er

che

r-

ng

Die russische Papierwährung.

Eine volkswirthschaftliche und finanzpolitische Studie,
nebst Vorschlägen zur Herstellung der Valuta.

Von

Dr. Adolph Wagner,
Staatsrath und ordentl. Professor an der Universität Dorpat.

Riga,
N. Kymmel's Buchhandlung.
1868.

Von der Censur erlaubt. Riga, im October 1868.

Vorwort.

Die vorliegende Schrift ist der wörtliche Abdruck einer Reihe von Aufsätzen, welche in den Jahren 1867 und 1868 in der Baltischen Monatsschrift erschienen sind. Bei der Abfassung der Aufsätze waltete von vorneherein die Absicht ob, die Arbeit demnächst in Buchform selbstständig erscheinen zu lassen. Die einzelnen Artikel sind die Kapitel dieses Buches, für welches gleich der Drucksatz der Zeitschrift benutzt wurde.

Zufällige persönliche Verhältnisse des Verfassers verzögerten jedoch den schon für den Sommer 1867 beabsichtigten Abschluß der Arbeit bis zum Sommer 1868. Sachlich ist dieser Umstand der Schrift wohl zu Gute gekommen, indem nunmehr die lehrreichen Erfahrungen der Jahre 1867--68, insbesondere die Operationen der Reichsbank behufs der Goldankäufe, die günstige Exportconjunctur und die merkwürdige Lage des europäischen Geldmarkts sowohl für die allgemeine Theorie des Papiergeldwesens als für die Frage der Valutapolitik noch mit berücksichtigt werden konnten. In der Form hat die Schrift dagegen durch diese Verzögerung an Einheitlichkeit eingebüßt. Namentlich ist die „unmittelbare Gegenwart", auf welche mehrfach Bezug genommen wurde, in den verschiedenen Abschnitten dieser Schrift eine etwas andere geworden. Doch wird wenigstens dieser formelle Mangel nicht sonderlich stören, wenn der

Leser gütig beachtet, daß die Abschnitte I—IV (S. 1—77) im Januar, V—VII (S. 77—116) im Februar, VIII (S. 116—179) im November und December 1867, IX (S. 179—282) im Mai bis Juli 1868 niedergeschrieben worden sind. Zu sachlichen Aenderungen in den ersten Abschnitten habe ich nach wiederholter Prüfung keinen Anlaß gefunden. Zum Abschnitt VIII ist ein Nachtrag hinzugefügt worden, welchen ich nicht zu übersehen bitte.

Die Schrift zerfällt inhaltlich in einen theoretischen (I—VIII) und praktischen Theil (IX). Der erste ist Studie, der letzte enthält in eingehender Begründung auch der Details die Vorschläge zur Herstellung der Valuta und ist insoweit Gelegenheitsschrift aus dem Gebiete der Geld-, Credit- und Finanzpolitik. Beide Theile stehen jedoch in engem Zusammenhange, indem die leitende Idee des Plans zur Herstellung der Valuta, nämlich die Wiederemporhebung des entwertheten Papiergelds auf seinen vollen Gleichwerth mit der Münze, deren Namen es führt, unter Verwerfung des Projects der Devalvation, ihre Begründung im ersten Theile findet.

Eine solche formelle Behandlung eines derartigen Themas, welche ich auch schon in meinen drei früheren Schriften über österreichische Finanzen und Valuta gewählt habe, führt allerdings einige Mißstände mit sich. Diese konnte ich um so weniger übersehen, als sie mir persönlich in einer sehr wohlwollenden Besprechung meiner Schrift „über die Ordnung des österreichischen Staatshaushalts“ von einem so hervorragenden Finanzschriftsteller wie Baron Hock in Wien vorgehalten worden sind. Unvermeidlich muß man in dem theoretischen Theile etwas weiter ausholen und daher theils manches allgemein Bekannte, theils wenigstens in den Specialschriften über den Gegenstand schon Enthaltene vorführen. In letzterer Beziehung wird es ein Schriftsteller, welcher wie der Verfasser im vorliegenden Falle durch eine wechselvolle Lebensstellung veranlaßt worden ist, verwandte Themata und praktische Fragen verschiedener Länder zu behandeln, auch kaum ganz vermeiden können, in einigen Punkten sich selbst zu

wiederholen. Trotzdem habe ich mit bewußter Absicht auch in dieser Schrift meine praktischen Reformvorschläge an eingehende theoretische Erörterungen über den Gegenstand geknüpft.

Mir scheint, daß nur so eine feste wissenschaftliche Basis für die Behandlung praktischer Fragen gewonnen wird. Der Routinier kümmert sich freilich um eine solche Basis nicht, für ihn ist diese Schrift aber auch nicht geschrieben. Der rationelle Praktiker wird die theoretische Begründung dagegen ebenso bestimmt verlangen und würdigen müssen als der reine Theoretiker.

Unnöthig oder doch entbehrlich wäre der theoretische Theil solcher Schriften nämlich nur unter zwei nicht zutreffenden Voraussetzungen, wenn die Theorie allgemein feststände und wenn die richtige Theorie den Kreisen der Praktiker und dem mitsprechenden Publicum vertraut wäre. In beiderlei Beziehungen ist das Gegentheil der Fall.

Kaum Grundzüge der allgemeinen Theorie des Papiergeldwesens und der in unsere Frage hineinschlagenden Partien des Geld-, Credit- und Finanzwesens stehen fest. In jedem neuen Falle, wo es gilt für die Praxis den Weg vorzuzeichnen, ist eine Revision der Lehre im Allgemeinen wie im Anhalt an den concreten Fall erforderlich. Deßhalb wurden auch hier die Cardinalpunkte meiner Papiergeldtheorie, nämlich die These von der relativen Selbständigkeit des (eigentlichen) Papiergelds als Geldart innerhalb der betreffenden Volkswirthschaft, ferner die Unterscheidung zwischen Entwerthung und Werthverminderung abermals mit Rücksicht auf die Bedeutung dieser Punkte in dem concreten Falle Rußlands geprüft. Die ungemein weittragende Bedeutung des Unterschieds von Entwerthung und Werthverminderung, von Agio- und Preisbewegung, der zeitlichen und räumlichen Verschiedenheit beider Phänomene einzeln für sich und in ihrer Wechselbeziehung zu einander, die Wichtigkeit dieser Punkte für die praktische Valutapolitik ist mir erst in Rußland ganz klar geworden (s. S. 77 ff., 27 ff., 111). Meine früheren Untersuchungen über Papiergeld innerhalb der österreichischen Volkswirthschaft hatten mich bereits zu einer Verallgemeinerung

der von den englischen Forschern, besonders von Tooke, für England gefundenen, aber mit Unrecht als specifische Eigenthümlichkeiten der dortigen Verhältnisse und insofern als vermeintliche Abweichung von der Regel aufgefaßten Sätze geführt. In allen Hauptpunkten fand ich für meine Theorie eine Bestätigung in Rußland. Eine Revision wie die angedeutete hat daher Früchte für Wissenschaft und Praxis zugleich.

Aber auch die Fortbildung der Theorie erfolgt meines Erachtens wiederum im Interesse der Wissenschaft und der Praxis passend durch Monographien, welche an praktische Probleme anknüpfen. Bei der Beschäftigung mit letzteren werden die concreten Thatsachen so durchmustert, daß zugleich eine Art experimenteller Untersuchung für theoretische Fragen möglich wird. Das führt das Gute mit sich, daß die Bedeutung, welche ein theoretischer Streitpunkt und seine Entscheidung in dieser oder jener Weise für die Praxis besitzt, leichter erkannt wird. Dadurch wird die Gefahr der abstracten Spintisirerei und der Nichtbeachtung des quantitativen Moments in der Wichtigkeit der einzelnen theoretisch strittigen Punkte ferner gerückt.

Auch in der vorliegenden Arbeit hoffe ich sowohl die allgemeine Theorie des Papiergeld- und des Geld- und Creditwesens überhaupt in einigen Punkten gefördert als gleichzeitig die große Bedeutung solcher scheinbar abstract theoretischer Punkte für eine concrete Frage, wie die des russischen Papiergelds, nachgewiesen zu haben. Dies gilt unter Anderem von den Untersuchungen über den Proceß der Umsetzung von Papiergeld als Umlaufsmittel in Geldcapital und umgekehrt (S. 9 ff.); über die eigentlichen volkswirthschaftlichen Wirkungen der Deckung von Staatsausgaben durch Papiergeldemission (S. 25 ff.), über die der Papiergeldwirthschaft immanente Tendenz, Mangel an Geldcapital und Umlaufsmitteln hervorzurufen, ohne, im Gegensatz zur Creditwirthschaft, ein heilsames Selbstcorrectiv dieses Mangels zu bieten (S. 65, 69 ff.); über die Agiotheorie, namentlich in Betreff des nur mittelbaren Einflusses der Geldmenge, des directen Einflusses der

Edelmetallgeschäfte und der Beziehung zwischen dem Wechselcurs und dem Waarenhandel (S. 144 ff., 283 ff.); endlich in der Beurtheilung von Maßregeln wie die neuen Goldankäufe der russischen Reichsbank nach ihrer Tragweite für den auswärtigen Handel, das Agio und die Preise (S. 170 ff.).

Ebenso nothwendig wie eine solche Revision und Weiterbildung der Theorie im Interesse der Wissenschaft und zum Nutzen der Praxis erscheint mir aber auch die Vorführung der Theorie in einer zum Theil für die Praktiker und das gebildete Laienpublicum bestimmten Specialschrift. Selbst unsere umfassenden systematischen Werke, vollends aber die gewöhnlichen Compendien der Volkswirthschaftslehre und Volkswirthschaftspolitik beachten bisher die Detailforschungen viel zu wenig, vermögen das auch auf dem innegehaltenen Standpunkte und bei der meistens nothwendigen Beschränkung auf einen kleineren Raum nicht einmal immer. Freilich ist es oft zum Erstaunen, wie wenig, im Gegensatze zu anderen sich fortbildenden Wissenschaften, viele Verfasser jener kleinen Compendien, welche jetzt auf dem deutschen, französischen und englischen Markte so zahlreich zum Vorschein kommen, auch nur auf wichtige Hauptpunkte der neuen Detailforschungen Rücksicht nehmen, als ob in der That die Aufgabe nur in der redactionellen Thätigkeit bestände, einige der allgemeinsten volkswirthschaftlichen Sätze wieder und wieder stylistisch umzuformen. Aus solchen Werken kann sich der Praktiker und Laie für eine wichtige Specialfrage um so weniger Raths erholen, als das wenige darin Gebotene oft durch die falsche Allgemeingültigkeit, in der es hingestellt wird, noch irre führen muß. Derjenige, welcher in solchen Fragen mit urtheilen will, kann und darf daher der Mühe, sich die theoretische Bildung zum Urtheilen anzueignen, nicht enthoben werden.

In den ersten Abschnitten des theoretischen Theils dieser Schrift ist vorzugsweise deductiv (I—VII), im Abschnitte VIII zur Prüfung einiger der Deductionen inductiv verfahren worden.

Meine praktischen Vorschläge gehen auf eine großartige Fundirungsoperation von ca. 600 Mill. Rbl. für Rußlands ungeheure schwebende Schuld von 1200 Mill. Rbl. hinaus. An den Kosten dieser Operation soll durch theilweise Veranlagung der Baarvorräthe im Auslande, unter Innehaltung einer leichten Verfügbarkeit, gespart werden. Einfache Mittel! Aber „Kunstcuren" gehören auch hier zum Gebiet der Quacksalberei. Enorme Operationen, „unmögliche", „zu theuere" Maßregeln — aber Operationen, deren Umfang eben mit Rücksicht auf die Schwierigkeit der Durchführung hier schon thunlichst niedrig angesetzt worden und deren Größe im Uebrigen von lange hinter uns liegenden Ereignissen bestimmt wird: in der Hauptsache von den Krimkriegskosten, welche noch heute fast ganz unliquidirt in der schwebenden Schuld, vornehmlich aber nicht ausschließlich, in den Creditbilleten stecken. Die bisherige bequeme Politik des Gehenlassens mag ja freilich noch eine Zeitlang ohne Katastrophe fortdauern: enden wird sie damit, ebenso wie in Oesterreich, sicherlich. Und wenn selbst das in seiner Existenz so oft und so schwer bedrohte Oesterreich mehrfach Schritte zur Heilung und kostspielige Maßregeln, wie diejenigen zur Durchführung der Bankacte von 1862, unternahm, so sollte ein Staat wie Rußland vollends nicht vor der einmal unumgänglichen Aufgabe zurückbeben.

Der Verfasser dieser Schrift hat zufälliger Weise in zwei fremden Ländern, in Oesterreich und Rußland, die unglückseligen Folgen der Papiergeldwirthschaft kennen gelernt. Persönlich ohne jedes eigene Interesse, ob seine Vorschläge Beachtung und Durchführung finden, wünscht er dem Lande seines zeitweiligen Aufenthalts im Augenblicke, wo er nach Deutschland zurückkehrt, Muth und Glück zur Lösung der größten volkswirthschaftlichen Aufgabe, welche ihm in der Wiederherstellung eines geordneten Geldwesens, der Basis eines gesunden wirthschaftlichen Lebens des Culturstaats, neben so vielen anderen Reformen noch übrig bleibt. Seinem eigenen geliebten preußisch-deutschen Vaterlande aber möge es vergönnt sein, seine großartige Neugestaltung durch alle ihm wohl noch bevorstehenden Krisen

seines Lebens hindurch ohne jenes entsetzliche und doch so verführerische Mittel des Papiergelds zu bewerkstelligen. Dann wird es auch in dieser Beziehung seine Ueberlegenheit über andere Staaten bewiesen haben.

Um besondere Entschuldigung muß ich wegen der Legion Druckfehler bitten, von denen ich die vielen bloßen Buchstabenverwechslungen nicht einmal in das Verzeichniß aufgenommen habe. Aber die eigene Revision der Correcturbogen war mir nicht möglich. Riga und Dorpat sind zwar nur 36 Meilen von einander entfernt, aber Dank den hiesigen Straßen, ungleich mehr jedoch noch Dank gewissen anderen Umständen bedeutet diese Entfernung für die Correspondenz etwa soviel wie die zwischen Berlin und Neapel. Dergleichen zu beachten verlohnt sich auch für die Valutafrage.

Dorpat, im September 1868.

Adolph Wagner.

Inhaltsübersicht.

Seite.

Die schwierige Aufgabe der Theorie gegenüber der rationellen Praxis besteht auf dem Gebiete der Volkswirthschaft und der Finanzen darin, den Nachweis zu führen, daß gewisse allgemeine Grundsätze und Gedanken, deren Wahrheit wissenschaftlich festgestellt worden ist, die leitende Richtschnur der praktischen Maßregeln sein müssen. Diese Grundsätze hatte die Theorie aus dem richtig erfaßten Gemeinsamen und Gleichartigen der beobachteten Erscheinungen zu entwickeln. Sie mußte aber neben diesem Gleichartigen das dennoch bestehende Verschiedene nicht minder erkennen. Die socialen und wirthschaftlichen Organismen unterstehen, wie alles Menschliche, zweien Gesetzen, dem Gesetze der gleichartigen Gestaltungstendenz der Erscheinungen im Ganzen und dem Gesetze der individuellen Verschiedenheiten der zu einer Erscheinungsgruppe gehörigen Vorgänge im Einzelnen. Die Vereinigung beider Momente, nicht die ausschließliche Berücksichtigung bloß des einen oder des anderen ist das Richtige, und damit auch die wahre Aufgabe der geläuterten Theorie.

Aber begreiflich ist es, daß die Theorie zu leicht geneigt ist, nur das Gleichartige, die Praxis nur das Verschiedene der Erscheinungen zu beachten. Eben deßhalb gerathen sie so leicht in Conflict mit einander. Zur offenen Collision kommt es, wenn der Theoretiker in seinen Vorschlägen für die Praxis, also grade für den einzelnen Fall, theoretische Schablonen entwirft, durch welche die concrete Wirklichkeit unmittelbar ein für allemal unter allen zeitlichen und räumlichen Verschiedenheiten bis ins Einzelne genau nach der abstracten Theorie gemodelt werden soll. Dieselbe offene

Feindseligkeit bricht aus, wenn der Praktiker ohne jede Rücksicht auf die theoretischen Wahrheiten, also auf das in der That unter allen Umständen auch unter den einzelnen Verschiedenheiten verborgene Gleichartige, seine Pläne zimmert, wie ein Baumeister, der nicht an das Gravitationsgesetz glaubt, weil das Fallen eines Körpers durch Hindernisse, aber eben nur durch die richtigen Hindernisse verhütet werden kann. Theoretiker und Praktiker befehden sich und schelten sich, dieser nennt jenen einen grauen Doctrinär, jener diesen einen bloßen Routinier.

Wer ist im Rechte? Keiner ganz, keiner aber auch ganz im Unrecht. Der Theoretiker hat vollkommen die Befugniß, abstract zu verfahren und, um eben auf das schließlich doch die Entwicklung der Erscheinungen nachhaltig beherrschende Gesetz zu kommen, von den modificirenden Umständen zu abstrahiren. Aber er darf hinterher bei der Wiederanwendung der Theorie für die Praxis, d. h. eben für die jeweilige Wirklichkeit oder die Welt des Individuellen, nicht vergessen, daß er abstrahirt hat. Er hat abgesehen von den zahlreichen Bedingungen, allen den Wenn und Aber, welche erst in der Wirklichkeit erfüllt sein müssen, wenn seine abstracte Wahrheit auch hier immer genau und immer nur sie gelten, wenn sie absolute Wahrheit sein soll. Der Praktiker aber müßte bedenken, daß seine Routine im Grunde stets ebenfalls auf einer Theorie, nur aber vollends auf einer einseitigen Theorie beruht, welche im besten Falle bloß ein Abklatsch einer unwissenschaftlich aufgenommenen momentanen Wirklichkeit, in der Regel aber eine *falsche* Abstraction des Gleichartigen in den Erscheinungen ist. Der Theoretiker, der nicht doctrinär sein will, darf nicht sagen, nur das ist wahr, nur diese Einrichtungen und Maßregeln sind gut und richtig, alles Andere ist stets falsch, schädlich, sondern er muß zugestehen, unter gegebenen Umständen kann auch etwas Anderes gut sein. Aber er muß zu zeigen wissen, daß sich die Erscheinungen in der von ihm angegebenen Richtung zu gestalten *streben*, und *deßhalb* die und die Vorkehrungen getroffen werden müssen, wenn man *dauernd* etwas Gutes erreichen, etwas Uebles verhüten will, trotzdem *zeitweise* auch andere Vorkehrungen genügen können, weil die Gestaltungstendenz keineswegs immer in jeder Entwicklungsphase einer Erscheinung verwirklicht zu sein braucht. Der rationelle Praktiker, welcher nicht Routinier sein will, muß sich *dieser* theoretischen Einsicht fügen, sonst baut er für den Moment, wo *zufällig* die Bedingungen wirksam sind, welche er für bleibend wirksam hält, nicht für die *dauernde* Zukunft.

Die Versöhnung zwischen Theorie und Praxis wäre leicht, wenn die Wirklichkeit nur annähernd so schablonenhaft gestaltet wäre, wie auch der vorsichtige Theoretiker immer so leicht annimmt. Dann würde dem Praktiker stets rasch, so zu sagen handgreiflich der Beweis seiner Irrthümer geliefert werden. Aber das Leben ist tausendfältig. Auch zufällige Combinationen von Bedingungen können mitunter so häufig in derselben Weise nach einander oder längere Zeit hindurch vorkommen, daß der Irrthum lange genug siegreich erscheint.

Die vollständige Versöhnung zwischen Theorie und Praxis wäre nur möglich, wenn die Theorie selbst jemals vollkommen werden könnte. So wäre sie, wenn sie nicht bloß die Gestaltungstendenz der Erscheinungen, sondern die zahllosen Combinationen von nebensächlich mitwirkenden Ursachen überschauen könnte, welche eben der Erscheinung in jedem Moment ihr wirkliches Gepräge geben.

Wird man jemals dahin gelangen? Wird man auch nur die zum Theil doch noch einfacheren, von bekannten Hauptursachen abhängigen wirthschaftlichen Erscheinungen jemals im Voraus in allen ihren Combinationen verfolgen können?

Ein Blick auf eines der scheinbar materiellsten, leichtest übersehbaren Gebiete, wie das der Erscheinungen im Geld- und Papiergeldwesen lehrt das Gegentheil. —

Wir bieten im Folgenden dem Leser eine volkswirthschaftlich-finanzielle Studie über das russische Papiergeld, welche ihren theoretischen Charakter schon äußerlich in der abstracten Behandlung vieler Punkte und in dem Umstande offen zur Schau trägt, daß sie zu einem großen Theil allgemeine Erörterungen über Papiergeld und die verwandten Fragen des Geld- und Creditwesens bringt. Darf sich diese Studie dann aber als einen Beitrag zur russischen Valutafrage ankündigen? Wir hoffen, dies bejahen zu dürfen. Denn unsere, des Theoretikers Aufgabe ist es, zwar das Gleichartige in den Erscheinungen nicht zu überschätzen und das Verschiedene nicht zu verkennen, aber dennoch von diesem Gleichartigen auszugehen und die gewonnenen allgemeinen Grundsätze zur Richtschnur auch bei der concreten Frage zu nehmen. Erst wenn der Grundriß mit Rücksicht auf die volkswirthschaftlichen Gesetze entworfen ist, kann an die Ausführung des Gebäudes im Detail gedacht werden.

I.
Papiergeld als einzelwirthschaftliches Capital.

In einem seiner glänzenden Versuche über Papiergeld sagt Genz mit Recht, die gefährlichste Epoche des Papiergeldes beginnt erst, wenn man Hand an die Wiederherstellung des Geldwesens legt. Feste Edelmetallwährung soll wieder an die Stelle schwankender Papierwährung treten. Zahlreiche Einzelinteressen werden dadurch verletzt. Denn darüber kann kein Zweifel sein, so nachtheilig die Papiergeldwirthschaft auf die Volkswirthschaft im Ganzen einwirkt, eine Menge Personen, ja ganze Berufsstände wissen aus der durch das Papiergeld verursachten Noth des Gemeinwesens und vieler Einzelnen ihren eigenen Vortheil zu gewinnen, ohne daß sie dabei nothwendig etwas Andres zu thun brauchten, als die aus der Papiergeldwirthschaft hervorgehenden Einflüsse auf die Erwerbsverhältnisse nach dem Grundsatze der freien Concurrenz zu ihrem Nutzen auszubeuten. Die Entwerthung des Papiergelds gegen Edelmetall giebt Gelegenheit zu einer Menge neuer speculativer Handelsgeschäfte des Geldwechslers, welcher in Münzen und Edelmetall, des Banquiers, welcher in fremden Wechseln, in öffentlichen Fonds agiotirt: Geschäfte, welche das Publicum in der Regel mißgünstig genug beurtheilt und die Staatsgewalt direct und indirect zu hindern sucht und verbietet, obgleich sie niemals mit hinlänglichem Erfolge zu verhüten, kaum wirksam zu erschweren sind. Und in der That, es sind ja auch nur Consequenzen aus dem Grundsatze des unbeschränkten Eigenthumsrechts an Münzen, Metall- und Papiergeld und aus der unwirthschaftlichen Papierwährungswirthschaft selbst. Der ungünstige Wechselcurs, welcher der Ausdruck der Entwerthung der Papierwährung gegen die auswärtigen Metallvaluten ist, erleichtert die Ausfuhr und erschwert die Einfuhr, so lange sich nicht die Preise der Güter im Inlande genau im Verhältniß des Gold- oder Silberagio's erhöht haben, und das geschieht, wie wir näher sehen werden, immer erst in einem langsamen Entwicklungsproceß. Den Exportindustrien, den landwirthschaftlichen wie den gewerklichen, gewährt das Agio mithin eine Ausfuhrprämie, den für das Inland arbeitenden Fabriken eine Erhöhung des Schutzzolls. Kommen auch andere Nachtheile des Papiergeldwesens zum Vorschein; muß der unentbehrliche fremde Rohstoff, die Baumwolle, das Eisen, die Maschine viel theuerer bezahlt werden, lähmt die allmählich eintretende Vertheuerung des Lebens auch die Consumtion ganzer Classen, welche wie die von festen Geldrenten und Besoldungen lebenden Rentner und Beamten und wie große Massen

der unteren arbeitenden Classen ihre nominelle Geldeinnahme nicht sofort um den Betrag des Agio's oder doch wenigstens der Preissteigerung der Waaren erhöhen können; macht die schwankende Valuta alle Geschäfte mit dem Auslande wegen der unberechenbaren Bewegung des Agio's und, wenn auch in minderem Maße, alle Geschäfte im Inlande selbst wegen der durch regellose Papiergeldemissionen und durch die Einwirkung des Agio's willkürlichen Preisgestaltung unsicher und oftmals zu einem wahren Spiel, wirkt das Papiergeldunwesen auch auf die Capitalbildung, den Credit, den Zinsfuß ungünstig ein und schädigt dadurch die Interessen auch der Meisten derer, welche in andrer Weise von der Papierwirthschaft profitiren, immerhin werden doch längere Zeit hindurch manche Gewerbzweige mehr Vortheil als Nachtheil ziehen und noch länger einzelne geschickte Speculanten selbst. Wenn aber auch vielleicht für den Einzelnen selbst die Vortheile längst dahin sind, das Vorurtheil bleibt und fügt sich auch ob des nur vermeintlichen Einzelinteresses dem klaren Nutzen der Gesammtheit nicht gern.

Die Beseitigung des Papiergelds und die Wiedereinführung fester Metallwährung, nach welcher Methode sie auch erfolge, ohne eine einschneidende wirthschaftliche Krisis und ohne die besondere Schädigung grade derer, welche bisher aus der Papierwährung ihren Gewinn zogen, geht sie nun und nimmer ab. Die Verminderung jener übermäßigen Papiergeldmenge, welche die Preise in die Höhe trieb, zeitweise den Leihzins drückte, die Speculation auf allen Gebieten der Unternehmung begünstigte, wirkt nun grade in entgegengesetzter Weise. Das Sinken des Agio's gewinnt jetzt die Bedeutung einer Einfuhrprämie und eines Ausfuhrzolls. Es ist dem inländischen Producenten um so nachtheiliger, da die Abnahme der fremden Nachfrage und die Zunahme der fremden Concurrenz die Preise seiner fertigen Erzeugnisse herabdrückt, während seine Productionskosten, seine Auslagen für die allmählich in der Papiergeldwirthschaft ebenfalls vertheuerten Roh- und Hülfsstoffe, Halbfabrikate u. s. w., für die endlich auch in die Höhe gegangenen Löhne der Arbeiter jetzt vielleicht noch auf ihrem bisherigen Stande verharren.

Aber auch die Gesammtheit leidet unter allen Umständen unter der Herstellung des Papiergelds mehr oder weniger. Ohne finanzielle Opfer, ohne Anleihen, neue oder erhöhte Steuern ist selten an eine solche Wiederherstellung zu denken. In der Hauptsache besteht diese letztere meistens in der Fundirung einer unverzinslichen schwebenden Schuld durch verzinsliche Anleihen oder durch Steuern. Die massenhafte Ausgabe uneinlös-

baren Papiergelds pflegt zur Deckung starker acuter Deficits, welche namentlich durch Kriege und ähnliche, mehr oder minder unproductive Auslagen verursacht sind, zu erfolgen. Das eigentliche Uebel besteht auch hier in der Vernichtung und Vergeudung großer volkswirthschaftlicher Capitalien, im besten Falle noch in der Verwandlung von materiellen in staatliche Immaterialcapitalien. Mittelst der Papiergeldausgabe hat der Staat sich die Verfügung über die ihm erforderlichen Capitalien verschafft. Diese Capitalien fehlen den Einzelwirthschaften, aber die letzteren haben in dem erhaltenen Papiergelde ja das Werthäquivalent, das Capital nur in einer anderen Form, nämlich des Geldes, wieder in Händen.

Das neu ausgegebene Papiergeld bildet für sie insofern ein neu geschaffenes Capital für den Werthbetrag der Güter, welche damit gekauft werden konnten. Es ist nach dem Maße seiner Kaufkraft ein einzelwirthschaftliches Capital. Im ersten Stadium des Processes, z. B. bei der Kriegsausgabe, gestaltet sich die volkswirthschaftliche Production und der Absatz für den einzelnen Unternehmer nicht viel anders als im gewöhnlichen Verkehr. Der Landwirth setzt seinen Roggen und Hafer, der Industrielle sein Tuch, seine Waffen und sonstigen Kriegsvorräthe, der Kaufmann sein Waarenlager an die Militärverwaltung ab, gegen Papiergeld, aber vermuthlich schon zu höheren Preisen, mögen sich diese aus dem geringeren Werth des Papiergelds im Vergleich mit dem Edelmetallgeld, aus der geringen Wirthschaftlichkeit der Militärverwaltung oder dem plötzlich hervortretenden starken Bedarf erklären. Der Producent hat somit sein Capital auch hier, wie beim gewöhnlichen Absatz wieder in der disponiblen Form, im Gelde, zu seiner Verfügung, meistens mit einem besonderen, den höheren Preisen zu verdankenden Gewinn. Er setzt seine Production in der alten Weise fort, vielleicht abermals für die Militärverwaltung beschäftigt, vielleicht bei größeren Aufträgen noch in bedeutenderem Umfange wie bisher. Die dadurch von ihm ausgehende stärkere Nachfrage nach Roh- und Hülfsstoffen, Gewerksvorrichtungen, Arbeitern steigert möglichen Falles seine Kosten und wendet somit einen Theil des höheren Gewinns, welchen er aus den gesteigerten Preisen bezog, den für ihn arbeitenden Rohstoffproducenten und Arbeitern vermittelst höherer Preise und Löhne in diesem Gebiete zu. Aber er weiß sich bei seinem zweiten Geschäft mit der Kriegsbehörde durch den Ansatz abermals höherer Preise für seine Lieferungen mehr als schadlos zu halten. Wiederum fließt das neu geschaffene Papiergeld ihm zu und der Kreislauf beginnt

von Neuem. Allgemeine Haussetendenz der Preise trotz des durch den Krieg verursachten Nothstandes, künstlicher Impuls der Volkswirthschaft, scheinbarer Wohlstand überall, ein Räthsel für die Nächstbetheiligten selbst.

Allein die höheren Preise beschränken allmählich den Consum, die Verkehrsstockung wächst, die Verminderung der gewöhnlichen alten Nachfrage nach mancherlei Erzeugnissen gleicht am Ende die künstlich gesteigerte Nachfrage seitens der Kriegsverwaltung mehr als vollständig aus. Der Krieg selbst nähert sich seinem Ende, die Nachfrage nach Material für ihn vermindert sich, fällt fort, die Papiergeldvermehrung geräth endlich ins Stocken. Da sammelt sich das Papiergeldcapital beim Producenten und Lieferanten an, ohne in der Unternehmung wie bisher zum Fortgang der Production verwendet zu werden. Das Geld strömt nun in die Banken, an die Fondsbörsen, der Disconto wird gedrückt, die Staatspapiere steigen durch die jetzt ihnen künstlich zugewendete Nachfrage, welche von dem müssigen Papiergeldcapital ausgeht. Der Schluß des Kriegs beseitigt die dem Unternehmungsgeist durch die herrschende Furcht bisher angelegten Fesseln. Der Verkehr lebt wieder auf. Ein Theil des regelmäßigen Absatzes stellt sich wieder her. Der niedrige Zinsfuß lockt zu großen Unternehmungen an, Actiengesellschaften entstehen, Eisenbahnen, Bergwerksunternehmungen werden begonnen, Banken und Creditgesellschaften aller Art gegründet, umlaufendes Capital wird in großem Umfange in stehendes verwandelt. Jetzt erst verbreitet sich das neue Papiergeld in alle Canäle des Verkehrs, mannigfache Preiserhöhungen mit sich führend und nun erst vollends ein Bild günstigen Wohlstands, schwungvollen Erwerbs um sich verbreitend.

Allmählich jedoch wird das disponible Papiergeldcapital völlig absorbirt, die Depositenbestände und müssigen Cassenvorräthe der Creditanstalten nehmen schnell ab, die Lombard- und Wechselportefeuilles der Banken, welche sich während der Periode jener künstlichen Papiergeldcapitalplethora von Monat zu Monat entleert hatten, füllen sich wieder, der Disconto für Darlehen auf kurze Termine steigt, denn die großen Unternehmungen entziehen dem Handel einen Theil seines Capitals, der Zinsfuß für Darlehen auf längere Termine, der hypothekarische Credit vertheuert sich, je stärker Eisenbahnen, Fabriken, Bergwerke dem Markte umlaufendes Capital entziehen, das oft erst nach Jahren beginnt in seiner neuen Form als stehendes Capital irgend einen Ertrag abzuwerfen, um auch dann günstigsten Falles nur langsam in kleinen jährlichen Raten wieder disponibel zu werden. Dieser lange Entwicklungsproceß hat allmählich das durchschnitt-

liche Preisniveau gegen früher, wenn auch zeitlich und räumlich nicht gleichmäßig, erhöht, was denn selbst bei einem erheblichen Disagio des Papiergeldes den Absatz nach außen erschwert und die Einfuhr ausländischer Waaren begünstigt, vollends, wenn die Preissteigerung schließlich größer sein sollte als das Metallagio — freilich ein seltener Fall, welcher nur bei einzelnen Artikeln vorkommen möchte. Nun beginnen die Klagen über Capitalmangel. Für alle die Unternehmungen, welche unter dem Impulse der künstlichen Capitalplethora und des billigen Zinsfußes, eben einer Mitfolge der ersten massenhaften Papiergeldemissionen, entstanden sind, macht sich die Schwierigkeit fühlbar, das erforderliche Capital zur Vollendung, zur Erweiterung zu beschaffen. Die Curse der Fonds, Staatspapiere, Actien, Gesellschaftsobligationen fallen. Die Geldverbilligung, d. h. die Abnahme der Kaufkraft des Papiergeldes, welche sich in den höheren Preisen der Güter und Leistungen zu erkennen giebt, wird ganz bestritten, ebenso das Vorhandensein einer übergroßen Menge Papiergeld, welche mit dieser Geldverbilligung freilich nicht in so genauem Zusammenhang steht, wie man gewöhnlich meint, weil ja das Geldcapital theuer sei, d. h. weil der Zinsfuß steige. Darin tritt die verhängnißvolle Verwechslung von Geld als Umlaufs- oder Tauschmittel und Geld als Capital *) hervor, zu welcher grade die wirthschaftlichen Erscheinungen, welche sich im Gefolge des Papiergelds zeigen, mit den Anlaß geben.

In der That sind jene Papiergeldmassen, welche in die Hände der productiven Unternehmer, der Armeelieferanten, der für die Kriegsbedürfnisse arbeitenden Industriellen oder von ihnen an andere Unternehmer, in das Depositengeschäft der Banken, in die Cassen der Kaufleute, Gesellschaften, theilweise auch des Staats und der Corporationen gelangten, im Betrag der diesem Papiergelde innewohnenden Kaufkraft für den Einzelwirthschafter disponibles Geldcapital. Als solches konnten sie zur productiven Benutzung im eigenen Geschäfte oder zu Darlehen an andere Producenten dienen, um nach dem Maße ihrer Kaufkraft gegen die speciellen Capitalien oder gegen die Arbeitskraft umgesetzt zu werden, welche jede concrete Production bedurfte. Dieses ist nun auch in dem vorher skizzirten Entwickelungsproceß geschehen. Das Papiergeld ist in der Form von

*) Tooke, history of prices, IV., 230 (Ashers Uebersetzung, Dresden 1858, I., 666). Fullarton regul. of currenc., London 1845, p. 96. A. Wagner, Beitrag zur Lehre von den Banken, Leipzig 1857, S. 57, 60, 127, 130 ff., 190. Derselbe, Theorie der Peelschen Acte, Wien 1862, u. a. S. 155. S. unten Anm. S. 12.

Löhnen, von Zahlungen für die verschiedenen Güter, welche die einzelnen Productionen bedurften, schließlich in alle Verkehrscanäle, in die entlegensten Gegenden, die unbedeutendsten nur noch irgendwie mit den anderen in Verbindung stehenden Geschäfte, kurz durch das ganze Geäder gedrungen, welches heut zu Tage auch in einer weniger entwickelten Volkswirthschaft durch das ausgebildete System der nationalen Arbeitstheilung den Geldumlauf, wie das Geäder des thierischen Organismus den Blutumlauf, in sich vollziehen läßt.

Dieselbe Masse Papiergeld, welche im Kriege ausgegeben wurde, ist vielleicht noch vorhanden. Aber von den 700 Millionen lagen am Schlusse des Kriegs vielleicht 300 müssig in den Banken, den Cassen der Producenten, Kaufleute, des Staats u. s. w. und bildeten hier eine jederzeit verfügbare „Geldcapitalcasse" für alle mögliche productive Unternehmungen, so daß vielleicht nur 400 Millionen als Umlaufsmittel zur Bewerkstelligung der täglichen Zahlungen im „Consumentenverkehr" und im kleinen Geschäft circulirten. Ein Theil auch dieser Summe — genau genommen, nämlich auf den mathematischen Augenblick reducirt, die ganze Summe — bildete den Inhalt jener Millionen kleiner Cassen, mit welchen die Leute in dem System der Geldwirthschaft die laufenden Ausgaben bestreiten. Eben deßwegen sind diese Beträge Cassen von Tauschmitteln, nicht von Geldcapital, denn sie können nicht zum Ankauf von Productionsmitteln oder zur Verleihung an Producenten verwendet werden, da sie für die Bezahlung der täglichen Consumtibilien unentbehrlich sind. Nach Vollendung der geschilderten Entwicklung ist aber nun ein großer Theil jener müssigen 300 Millionen Papiergeld in den Canälen des Kleinverkehrs in eigentlichen Umlauf gekommen und davon wieder viel Geld zunächst wenigstens Umlaufsmittel geblieben. Die Unternehmungen, in welchen umlaufendes Capital in stehendes verwandelt wurde, haben, selbst wenn sie rentirten, im Verlauf weniger Jahre erst einen kleinen Theil des Geldes, welches sie bei ihrer Einrichtung an die für sie arbeitenden Producenten und unmittelbar beschäftigten Arbeiter in Lieferungs- und Lohnzahlung kommen ließen, wieder zu verfügbarem Geldcapital werden lassen. Viele andere Unternehmungen haben sich mannichfach unter der Gunst billigen Credits erweitert, mehr producirt, aber nicht immer zu dem ihren jetzigen höheren Kosten entsprechenden Preise ihren genügenden Absatz erzielt und daher auch nicht immer die Auslagen in Gelde rasch wieder in dieser Form „hereinbekommen." Die höheren Kosten werden zumal dann hervorgetreten sein, wenn die Papiergeldausgabe

zu Kriegszwecken erfolgte und der Krieg viel materielles Capital zerstörte, wo dann an mancherlei Productionsmitteln ein Mangel entstehen wird, dem die bloße Papiergeldausgabe noch nicht abhilft. Die Bevölkerung braucht wegen der höheren Preise größere Cassenvorräthe von Papiergeld, um den laufenden Consum zu bestreiten. Das Resultat ist und bleibt fürerst, daß ein erheblicher Theil jener 300 Millionen, welche einst die übermäßig angefüllten „Papiergeldcapitalcassen" bildeten, jetzt in die „Umlaufsmittelcassen" der großen Masse der Bevölkerung übergegangen ist. Ohne Zweifel wird aus diesen stärkeren Cassen mit der Zeit, soweit sich daraus bei den höheren Preisen Ersparnisse machen lassen, wieder manches zu Geldcapital angesammelt. Arbeiter, Dienstboten, kleine Leute legen es in die Sparcassen, Andere kaufen Fonds mit dem Ueberschuß der Umlaufsmittelcasse. Allmählich beginnt und vollzieht sich so wieder ein rückwärtiger Proceß: ehemals ging die neue Papiergeldmasse aus den Händen Weniger, von oben nach unten, die zum Ankauf von Productionsmitteln (einschließlich Arbeitskraft) verwandte, Geldcapital darstellende Papiergeldmenge vertheilte sich durch das Geäder des Verkehrs als Umlaufsmittel unter die irgendwie an der Production betheiligte Bevölkerung. Jetzt dagegen sammeln sich die überschüssigen Umlaufsmittel, aus den kleinen Cassen der Masse der Bevölkerung hervorquellend, in den Reservoirs an, in welche die kleinen Ersparnisse zunächst fließen, steigen von unten nach oben, kommen aus diesen Behältern wieder an Producenten, z. B. durch den hypothekarischen Credit an Grundbesitzer, oder durch Banquiers für die diesen abgekauften Fonds an andere Unternehmer, Kaufleute, Fabrikanten im Wege des Disconto's u. dgl. m., oder theilweise endlich, soweit sie nicht sofort wieder eine productive Anlage finden, durch Abzahlung von Crediten, durch das Depositengeschäft u. s. w. in die Hauptreservoirs des disponiblen Geldcapitals, die großen Banken. Dann erst können ähnliche Symptome eines relativen Geldcapitalüberflusses, wie zur Zeit und noch mehr unmittelbar nach der massenhaften Papiergeldausgabe, zum Vorschein kommen. Aber dieser Ueberfluß wird fast immer viel geringer sein im Vergleich mit der vormaligen Zeit. Denn die höheren Preise der Consumtibilien halten jetzt einen größeren Papiergeldbetrag in der Function des Umlaufsmittels zurück und die nach Jahren vielleicht allgemein größere Thätigkeit in der Volkswirthschaft führt einen Theil der im Kleinen aufgesammelten Gelder immer gleich wieder durch das Medium des Credits an Producenten und durch sie abermals in die Kreise, in welchen das Geld

als Umlaufsmittel, nicht als Capital fungirt. Diese theoretische Entwicklung findet ihre Bestätigung in der statistischen Erfahrung, daß sich im Lauf einer solchen Wirthschaftsperiode sowohl im Papiergeld- als im Banknotenwesen die großen Appoints zum Theil in kleine und später wieder umgekehrt diese in jene umzusetzen streben (österreichische Nationalbank, Bank von England). Wir kommen hierauf unten, am Schluß des vierten Abschnitts, zurück.

Dieser Proceß des aufsteigenden Geldverkehrs, wenn man so sagen darf, vollzieht sich natürlich im Einzelnen wie der des absteigenden in verschiedener Weise und namentlich auch in verschiedener Geschwindigkeit je nach den Verhältnissen der concreten Volkswirthschaft, den Einrichtungen des Credit- und Bankwesens, namentlich auch desjenigen für die unteren Classen, der Ausbildung des Geldsurrogatsystems, dem Charakter der Productionen und Geschäfte, der erlangten Entwicklung der Natural-, Geld- und Creditwirthschaft, schließlich nach dem ganzen Sinn und Wesen, der Sparliebe und der Wirthschaftlichkeit der Bevölkerung des betreffenden Papiergeldlandes. Vorgänge, wie die gewaltige Umgestaltung der Agrarverhältnisse Rußlands und der rasche Uebergang von der Natural- zur Geldwirthschaft, müssen eine große Masse Papiergeld in weiten Verkehrskreisen in der Function des Umlaufsmittels binden, also den Papiergeldcapitalbildungsproceß hemmen. In Rußland zeigen sich jetzt ähnliche Verhältnisse, wie neuerdings in Brittisch-Indien. Dort wird ein Theil des vermehrten Papiergelds, hier ein Theil der massenhaften Silbereinfuhr in Folge des allgemeinen Uebergangs der Landbevölkerung zur Geldwirthschaft durch das Bedürfniß nach Umlaufsmitteln für längere Zeit gebunden. Dort verliert das Papiergeld, hier das Silbergeld für so lange seine Leistungsfähigkeit als disponibles Geldcapital.

Es verdient hervorgehoben zu werden, denn die Analogie ist wichtig, daß die Vertheilung der aus den Minenländern in die amerikanischen und europäischen Handelsstaaten kommenden neu gewonnenen Gold- und Silbermassen über die Welt sich in ganz ähnlicher Weise, wie das neu ausgegebene Papiergeld innerhalb einer Volkswirthschaft vollzieht. Das Gold Sibiriens, Californiens und Australiens, das Silber der Anden, welches als Rimesse für eingeführte Waaren sich zuerst in den großen Banken angesammelt, bildet hier zunächst ebenfalls eine Vermehrung des disponiblen Geldcapitals für den Betrag der dem Edelmetall innewohnenden Kaufkraft. Dieselben Erscheinungen der Geldcapitalplethora, welche

oben im Papiergeldlande geschildert wurden, machen sich auf den großen Geldmärkten geltend. Unter günstigen Umständen ruft das „billige Geld," d. h. der niedrige Disconto eine Speculation hervor oder begünstigt sie. Die in Gang kommenden Unternehmungen bringen das bis jetzt müssig liegende Geld in Circulation, die angehäuften Baarfonds der Banken nehmen ab, die Canäle des Verkehrs füllen sich mit vermehrten Umlaufsmitteln. In einem ganz ähnlichen Proceß, wie dem beim Papiergelde entwickelten, steigert die vermehrte Geldmasse zum Theil die Preise. Eine Menge Geld bleibt für lange in der Umlaufsmitteleigenschaft im Verkehr gebunden. In England nimmt man die Vermehrung der Goldmünzcirculation in den ersten 10 Jahren nach der Entdeckung der californisch-australischen Goldschätze auf 20—25 Mill. Pfd. St. an, trotz der grade in diesem Zeitraum so großartigen, auf Ersetzung der Münze in der Eigenschaft als unmittelbar gebrauchtes Umlaufsmittel gerichteten Ausbildung des Creditwesens. Ein wesentlicher Unterschied in den Folgen der Papiergeldvermehrung und der gesteigerten Edelmetallgewinnung ist denn, von anderen Punkten abgesehen, der, daß die Papiergeldvermehrung die Tendenz hat, das Preisniveau im Inlande und nur indirect, durch den von ihr bewirkten Abfluß der inländischen Münze in die Fremde, auch die Preise im Auslande zu steigern, während die Metallgeldvermehrung, als Vermehrung des Weltgelds, in einem immerhin wohl rascheren Ausgleichungsproceß das allgemeine Preisniveau der Metallwährungsländer zu erhöhen strebt, — wie weit sie es wirklich thut, ist stets eine Frage der concreten Verhältnisse.*)

Im Obigen haben wir nur in großen Zügen einige der hauptsächlichsten Einwirkungen auf die Volkswirthschaft im allgemeinen geschildert. Diese aus dem Wesen des Papiergelds und der Art seiner Ausgabe und Einströmung in den Verkehr abgeleiteten Entwicklungen finden ihre genaue

*) Die Unterscheidung von Geld als Capital und als Umlaufsmittel ist in den Debatten über die Peelsche Acte so vielfach durchgesprochen, daß sie nur noch Solchen fremd sein kann, welche mit der betreffenden englischen und deutschen Literatur durchaus unbekannt sind. Dahin gehört allem Anschein nach der Recensent von Nasse's Schrift, die preußische Bank (Bonn 1866), in der Vierteljahrsschrift für Volkswirthschaft und Culturgeschichte von Faucher und Michaelis, 1866, Bd. XIV., S. 242 (Nasse S. 53). Nasse und der nebenbei auch angegriffene Verfasser haben hier zu Schicksalsgenossen Männer wie Tooke und Mill. Der ebenso suffisanten wie albernen und kenntnißlosen Urtheile über die Letztgenannten sollte sich jene Zeitschrift schämen, wenn es der Recensent nicht thut.

Bestätigung in den thatsächlichen Erscheinungen innerhalb der nordamerikanischen, österreichischen und russischen Papiergeldwirthschaft der letzten Jahre und Jahrzehnte. In Oesterreich sehen wir nach siegreicher Niederwerfung der Revolution und hergestellter Ruhe, der Vorbedingung für die Entwicklung der Speculation, die in den Jahren 1848—50 ausgegebenen Papiergeldmassen in den Jahren 1851 und folgende den Unternehmungsgeist erwecken und befördern und bald eine große volkswirthschaftliche Bewegung hervorrufen, bis das disponible Papiergeldcapital absorbirt und im Verkehr vertheilt ist. Dann beginnen die Klagen über Capitalmangel, während die übergroße Masse Papiergeld im Verkehr sich grade jetzt empfindlich bemerkbar macht. Ganz dieselben Erfahrungen nach dem Kriege von 1859, der ebenfalls wieder vornehmlich mit Papiergeld geführt worden war, und allem Anschein nach abermals nach dem Kriege von 1866, von welchem dasselbe nur noch im vergrößerten Maße gilt. Durchaus hiemit übereinstimmend sind die Wahrnehmungen in Rußland nach dem Schluß des orientalischen Kriegs. In der ungünstigen Epoche der Papiergeldwirthschaft, wo sich das massenhaft ausgegebene Papiergeld über das ganze Land vertheilt hat und trotz, ja zum Theil grade wegen der übermäßigen Papiergeldsumme ein Mangel an disponiblem Geldcapital sich fühlbar macht, in einer solchen Epoche befindet sich Rußland gerade gegenwärtig. Die Umgestaltung der Agrarverhältnisse bindet wohl einen ungewöhnlich großen Theil der Umlaufsmittelmasse im Vergleich zu früher. Die verhältnißmäßig langsamere Abwicklung des ganzen Processes, durch welchen sich das Papiergeld in dem Verkehr vertheilt, erklärt sich zur Genüge durch Rußlands eigenthümliche Volkswirthschaft, das große, spärlich bewohnte Land u. s. w. Die Analogie der Verhältnisse namentlich zwischen Oesterreich und Rußland ist, von dem verschiedenen Tempo der Entwicklung abgesehen, äußerst frappant. Das Müssigliegen großer neu ausgegebener Papiergeldmassen in den Cassen der Unternehmer, den Depositenbanken, die Abnahme der bisherigen gewöhnlichen Bankcredite, der Wechsel- und Lombardforderungen der Banken, wie man es in Oesterreich 1859/60, 1866 wahrnahm, wiederholte sich in Rußland 1856/57 genau. Charakteristische Vorfälle, welche auf die Theorie des Geldwesens ein deutliches Licht fallen lassen und untrüglich beweisen, daß die Vermehrung des Papiergelds keineswegs sofort die Bedeutung und die Wirkung einer entsprechenden Vermehrung der papiernen Umlaufsmittel hat, zeigen sich bis ins Kleine hinein in Oesterreich ebenso wie in Rußland. Dort wie hier

kam es vor, daß Papiergeldpackete im Werth von Hunderttausenden genau mit den Enveloppen u. s. w. nach Jahr und Tag in die Staatscassen oder die für den Staat Geld empfangenden Banken gebracht worden sind, mit welchen sie ausgegeben worden waren, so daß sich zeigte, wie in der Zwischenzeit dieses Geld ganz müssig gelegen hatte.

Dieser schwierige Zeitpunkt der bereits erfolgten Absorption des disponiblen Geldcapitals ist es nun nicht selten, in welchem um der sonstigen, meist im Gefolge der Papierwährung hervortretenden Uebelstände willen, des Agio's, der Preissteigerung, des unheilvollen Schwankens der Währung und des Preismaßes, an die Beseitigung der Papiergeldwirthschaft ernstlicher gedacht wird. Es ergiebt sich aus dem Vorhergehenden deutlich genug, wie höchst verfehlt jene unglückselige Finanzpolitik ist, welche die Heilung des durch Papiergeldemissionen zerrütteten Geldwesens und die Wiedereinführung der festen Währung immer wieder verschiebt, statt sie möglichst bald nach Beendigung der Finanznoth, welche zur Ausgabe des Papiergelds führte, vorzunehmen. Ein Uebel, eine Ungerechtigkeit, eine Besteuerung der schlechtesten Art, ein partieller Raub ist die Papiergeldausgabe als Finanzquelle unter allen Umständen. Aber sie ist, in der Regel wenigstens, mit dem Satz „Noth kennt kein Gebot" zwar nicht zu rechtfertigen aber doch zu entschuldigen, wenn freilich auch eine gute Finanzwirthschaft rechtzeitig dafür zu sorgen weiß, daß man nicht stets wieder auf diesen Satz recurriren muß. Preußen und Oesterreich bieten hier lehrreiche Gegensätze. Ein viel größeres Uebel aber als die augenblickliche Papiergeldausgabe ist die längere Dauer der Papierwirthschaft, denn diese Dauer ist erst die Voraussetzung aller der schlimmen Folgen des Papiergelds. Nothwendig ist die Fundirung des einmal ausgegebenen Papiergelds immer, den rechten Nutzen gewährt sie, d. h. auf ein möglichst geringes Maß beschränkt sie die nachtheiligen Wirkungen des Papiergelds erst, wenn sie möglichst schnell nach Beendigung der Krisis erfolgt. Bleibt die Papiergeldausgabe nur ein vorübergehendes Finanzmittel, gleichsam eine Anticipation von Steuern oder Anleihen, wie z. B. die rasche massenhafte Emission in den kurzen Kriegen Oesterreichs 1859 und 1866 es hätte sein sollen oder wie es wenigstens zu einem Theil die amerikanische Greenbacksfabrikation in den letzten Jahren sein wird, so verliert sie sehr viel von ihren sonst unvermeidlichen Nachtheilen. Die rasche Fundirung der Massen noch müssig liegenden Papiergelds wird gleich nach der Krisis allerdings durch den höheren Zinsfuß erschwert, welchen sich die Capita-

listen, d. h. eben die Besitzer jener Papiergeldmassen wegen der noch allgemein obwaltenden Unsicherheit und Abneigung vor jedem festen Placement der Capitalien mitunter bezahlen lassen werden. Aber dieser finanzielle Nachtheil wird durch den Gewinn einer rascheren Sicherung des Geldwesens bei Weitem aufgewogen, für den Staat wie für die Volkswirthschaft.

In Rußland sollten nach dem Gesetz vom 10. Januar 1855, welches die Deckung der Kriegsausgaben durch die Emission von Reichscreditbilleten anordnete, die „temporär emittirten" Scheine nach Verlauf von drei Jahren nach dem Friedensschluß allmählich wieder aus dem Verkehr gezogen werden. Schon dies waren zu vage Bestimmungen und ein zu langer Termin. Aber auch nach Ablauf dieses Termins blieb es nur bei kleinen Versuchen zur Einziehung des Papiergelds. Die Gelegenheit, die große im Jahre 1857 müssig ohne Anlage in den Depositenbanken liegende Summe von 180 Mill. Rubel für eine erste bedeutende Fundirungsoperation des Papiergelds zu gewinnen, ließ man vorübergehen. Die überstürzte Maßregel der Reduction des Zinsfußes von 4 auf 3 % für die Einlagen in die Reichsbank erreichte bald so sehr den Zweck, diese Einlagen sich vermindern zu sehen, daß man von Neuem die kaum etwas verminderte Masse der Creditbillets um 88½ Mill. Rubel vermehren mußte, um die Rückzahlung der Einlagen der Banken leisten zu können. Die Geister, die man gerufen, ward man nun nicht los. Das Endergebniß, selbst nach der verfehlten und wie vorauszusehen nothwendig verfehlenden Operation der Auszahlung von Metall gegen Creditbillete nach einem gleitenden Curse in den Jahren 1862 und 1863 ist, daß jetzt elf Jahre nach dem Schluß des Krimmkriegs wenigstens 300 Mill. Rbl. Creditbillete mehr vorhanden sind als am Beginn jenes Kriegs. Diese temporäre Ueberemission währt nun schon zwölf Jahre. Seit dem Mißglücken jener unbegreiflichen Operation von 1863, drei volle Jahre lang, hat man auch nicht den Finger gerührt, um das Papiergeldwesen zu ordnen. Ist es da zu verwundern, daß sich die Papiergeldwirthschaft immer tiefer in das russische Verkehrsleben einnistet und mit den Nachtheilen der Papierwährung die Schwierigkeiten der Wiedereinführung der Metallwährung jährlich wachsen?

Grade in Zeiten, wie die gegenwärtige in Rußland, wo sich in nothwendiger Folge der langen Dauer der Papiergeldwirthschaft ein Mangel disponiblen Geldcapitals und zum Theil ein Mangel an Umlaufsmitteln trotz

unleugbarer Uebermenge uneinlösbaren Zwangscurspapiergelds eingestellt hat, erheben natürlich eine Menge Interessen laut ihre Stimme gegen eine energische Verminderung des Papiergelds. Und doch ist und bleibt diese eine der unumgänglichen Vorbedingungen der Ordnung des Geldwesens. Aber freilich handelt es sich dabei um eine schmerzhafte Cur, deren endliche Vornahme schon um deßwillen erfolgen sollte, weil sie bei jedem längeren Aufschub nur um so schmerzhafter werden wird.

Folgte man in solcher Zeit des empfindlichen Mangels an disponiblem Geldcapital dem Rathe der nächst betheiligten Geschäftswelt, so müßte statt der Einschränkung grade eine abermalige Vermehrung der Papiergeldmenge vorgenommen werden. Diese Vermehrung wird mit dem Hinweis auf alle die oben von uns selbst dargelegten Folgen, den Aufschwung der Speculation, die Gründung neuer Unternehmungen u. s. w. motivirt. Scheinbar sogar mit um so mehr Recht, weil die meistens armen Papiergeldländer solcher künstlichen Anreizung der Production, wie sie durch Papiergeldschaffung hervorgerufen wird, bedürfen sollen. Die Vorgänge auf dem russischen Geldmarkte im J. 1866, die starke Erweiterung der Discontirung und Lombardirung der Staatsbank, die Klagen der Geschäftswelt über den hohen Zinsfuß und die anderweiten, noch zu großen Beschränkungen, unter welchen die Bank Darlehen gewähre, alle diese Umstände gestatten einen sicheren Schluß darauf, welchen Hindernissen eine ernstliche, größere Verminderung des Papiergelds jetzt nach der Jahre langen Andauer der Papierwährung auch in Rußland wie in allen Ländern gleicher Lage begegnen würde. Trotzdem, ja grade deßhalb darf man nicht davor zurückschrecken, denn das Uebel geht aus der Papiergeldwirthschaft mit hervor und würde durch neues Papiergeld nur zeitweise gelindert, dauernd erhöht werden.

II.

Papiergeld kein volkswirthschaftliches Capital.

Die Schwierigkeiten, welche aus der nachträglichen Verminderung oder Beseitigung des Papiergelds für die ganze Volkswirthschaft hervorgehen, finden in der Wirkung der mit dem Papiergeld bestrittenen Ausgaben des Staats ihre Haupterklärung. In der wirthschaftlichen Krisis, welche zur Wiedereinführung der Metallwährung durchzukämpfen ist, tritt die Thatsache endlich deutlich hervor, daß das vom Staate zur Bestreitung seiner Kriegsbedürfnisse ausgegebene Papiergeld volkswirthschaftlich betrachtet

kein wirkliches, sondern nur ein scheinbares Werthäquivalent für die empfangenen und vernichteten Güter trotz der jenem Papiergelde innewohnenden Kaufkraft war. Hier zeigt sich der Unterschied der Auffassung vom volks- und einzelwirthschaftlichen Standpunkte. Der mit Hülfe der bloßen Papiergeldausgabe bewirkte Aufschwung der Volkswirthschaft beruhte auf unsoliden Grundlagen, soweit die Papiergeldwirthschaft nicht auch für die ganze Volkswirthschaft ein Capital schuf oder ein wirklich bereits vorhandenes volkswirthschaftliches Capital disponibel machte, welches nach vollständiger Deckung der Kriegskosten für die allgemeine Production wirklich noch verfügbar blieb und darin verwendet wurde. Dieser Fall ergiebt sich aber nur dann, wenn der Betrag der Kriegskosten hinter dem Werthbetrag desjenigen Metallgelds zurückbleibt, welches durch die Papiergeldausgabe ersetzt und für productive Zwecke disponibel wird. Gewiß ereignet sich dieser Fall selten. Er kann sich überhaupt nur ereignen unter drei Bedingungen, wenn nämlich erstens zur Zeit der für den Krieg erfolgenden Papiergeldemission eine größere Masse Metallgeld als Umlaufsmittel oder als disponibles Metallgeldcapital, welches zum Umlaufsmittel werden kann, noch im Lande vorhanden ist. Oder wenn ferner in dem mit der Papiergeldausgabe beginnenden Zeitraum auch sonst ein Aufschwung oder eine Umgestaltung der Wirthschaft, z. B. der Uebergang von der Natural- zur Geldwirthschaft erfolgt wäre, woraus sich denn die Nothwendigkeit ergeben hätte, in diesem Zeitraum ein neues volkswirthschaftliches Capital zur Beschaffung der erforderlichen größeren Menge metallener Umlaufsmittel — unter Voraussetzung eines gleichbleibenden Zustands des ebenfalls auf Ersparung dieser Umlaufsmittel hinwirkenden Geldsurrogatsystems — einer anderen productiven Verwendung zu entziehen, eine Nothwendigkeit, über welche die Papiergeldausgabe jetzt hinweghebt. Endlich müßte aber drittens noch vorausgesetzt werden, daß das disponibel werdende Metallgeld nicht etwa zur Schatzansammlung benutzt, sondern wirklich gegen andere Productionsmittel umgesetzt werde. Letzteres wird meistens nur in der Weise sich vollziehen, daß das Metallgeld zur Bezahlung ausländischer Waaren dient. Diese sind entweder selbst Productionsmittel, z. B. Rohstoffe, Maschinen; oder es sind bloße Verzehrungsgegenstände, in welchem Falle die Verwendung andrer inländischer Waaren zur Bezahlung erspart werden kann. Letztere bleiben also dem Inlande zur Verfügung: sind es Productionsmittel oder werden sie zu solchen bestimmt, so hat die Metallgeldausfuhr die Bedingungen einer vermehrten Production

geliefert. Sind es bloße Genußgüter oder werden sie unproductiv, d. h. nicht in der Beschäftigung von Arbeitern oder als nothwendiges Mittel zur Befähigung zum Arbeiten verzehrt, so werden sie doch in der Regel ganz oder theilweise ein anderes Güterquantum für productive Zwecke verfügbar machen. Nur im entgegengesetzten, wohl nicht leicht vollständig eintretenden Falle würde die unproductive Consumtion zeitweise gesteigert werden, wobei denn für den entsprechenden Betrag auch das volkswirthschaftliche Metallgeldcapital, welches nach der Abrechnung der Kriegskosten noch übrig geblieben ist, einfach verzehrt worden wäre. Hier hätte die Bevölkerung insoweit von ihrem Vermögen gelebt, nicht von ihrem Einkommen.

Für den Einzelwirthschafter, z. B. den Unternehmer, welcher Kriegsbedarf producirt, war das in Zahlung erhaltene Papiergeld allerdings im Betrag der Kaufkraft des letzteren disponibles Geldcapital. Er hatte in dieser Kaufkraft den Ersatz für das Sachgütercapital, welches sammt dem Gewinne in dem Werth der dem Staate abgelieferten Güter steckte. Für ihn gestaltete sich das Verhältniß nicht anders, mochte er sein Getreide und Tuch an andere Unternehmer absetzen, welchen diese Güter Mittel oder Bedingungen für die Fortsetzung ihrer eigenen Productionen waren, oder an die Regierung, welche mit diesen Gütern Krieg führte, „Kriegsleistungen producirte." Aber sehr verschiedene Wirkungen hatten diese beiden Absatzarten für die Volkswirthschaft. Allerdings wurde in beiden Fällen der Werth des Getreides und Tuchs bei den zwei Productionen, wenn man diesen Ausdruck auch für die Kriegsleistungen beibehält, vernichtet. Das erste Stadium ist ja überhaupt bei der unproductiven und reproductiven Consumtion dasselbe. Aber im Falle des Absatzes an andere Unternehmer traten an die Stelle dieser vernichteten Werthe die mit ihrer Hülfe erzeugten neuen Werthe, sagen wir irgend welche materielle Güter, die sogleich wieder als Productionsmittel für neue Güter dienen konnten und meistens dienen werden, und so fort. Im zweiten Falle des Absatzes jener Güter zur Verwendung im Kriege waren die Werthe dagegen einfach vernichtet, ohne daß derartige neue Güter gleichzeitig hergestellt worden waren. Zur Fortsetzung jener ersten Production waren die Mittel durch diese Production selbst geschaffen: mit den gewonnenen Erzeugnissen werden die erforderlichen Productionsmittel wieder eingetauscht, wobei der Regel nach im Fortgang der Production noch ein den Gewinn darstellender Ueberschuß zur Consumtion oder zu neuer Capitalbildung und weiterer Ausdehnung

der Production bleibt. Das Capital wird hier, wie der theoretische Lehrsatz lautet, von einem Zeitraum zum anderen durch beständige Wiederhervorbringung erhalten. Zur Fortsetzung der Production von Kriegsleistungen müssen dagegen immer wieder neue Güter anderen Verwendungen, anderen Productionen oder anderen Consumtionen entzogen werden, gleichwie neue Arbeitskräfte, neue Soldaten, an die Stelle der bei der Kriegsleistungsproduction vernichteten treten müssen.

Allerdings wird durch diese Parallele kein unbedingtes Verdict gegen den Krieg und ähnliche Ausgaben eines Staats gefällt. Grade die neuere Nationalökonomik weist dies in richtiger Würdigung der Verhältnisse und im Unterschied von gewissen einseitigen Richtungen zurück, welche in der früheren Volkswirthschaftslehre zu erkennen waren und gegenwärtig vornehmlich nur noch in der Manchesterdoctrin vertreten sind. Auch in unserem Beispiel des Kriegs braucht die Werthvernichtung nicht nothwendig ohne Gewinnung irgend eines Aequivalents, sei es idealer, sei es selbst wirthschaftlicher Natur, vor sich gegangen zu sein. Und wäre bei einem zweck-, also ruchlosen Kriege nur Kriegsruhm, französische gloire, dieses Aequivalent, auch dieses mag seine allgemeine Bedeutung für ein Volk und einen Staat haben, aber es ist dann jedenfalls auch eine kostspielige Sache gewesen. Der Preis des Kriegsruhms bestand, von den schwerer wiegenden Menschenverlusten ganz abgesehen, in den vernichteten wirthschaftlichen Gütern. Der Krieg hat aber mitunter eine viel höhere Bedeutung. Sein glücklicher Ausgang hat vielleicht erhöhte Rechtssicherheit nach außen, kräftigen Aufschwung der erschlafften Geister, eine neue gesunde Grundlage für die politische Gestaltung des Staats und das Wirthschaftsleben des Volks geschaffen. Welcher vernünftige und patriotische Deutsche wollte den herrlichen Krieg von 1866 nicht mit noch größeren materiellen Opfern bezahlen! In solchem Falle ist in heilsamster Weise eine Umwandlung materiellen in ein gewaltiges Immaterialcapital erfolgt. Mit Hülfe dieses letzteren kann auch hinterher wieder die materielle oder gewöhnliche wirthschaftliche Production einen um so kräftigeren Aufschwung nehmen, soweit dieser nicht bloß durch Materialcapitalien bedingt ist. Aber immerhin muß diese Vernichtung — oder sagen wir auch Umwandlung — materiellen Capitals in jenes Immaterialcapital empfunden werden, wenn nicht sofort auch für jenes erstere ein Ersatz geschafft wird. Denn in der Hauptsache wird die Voraussetzung namentlich in Ländern geringen und mittleren Wohlstands zutreffen, daß das vorhandene Capital wenigstens bis zum

Kriege, wenn auch nicht während desselben vollständig productiv thätig war. Dann muß jedenfalls vorübergehend eine Einschränkung der Production oder eine so starke Vermehrung der Sparsamkeit durch sofortigen Minderconsum erfolgen, daß dadurch wieder das erforderliche neue Capital gewonnen würde, — letzteres ein unwahrscheinlicher Fall.

Sonst liegt für die Volkswirthschaft als Ganzes der Ersatz der im Kriege vernichteten wirthschaftlichen Güter offenbar nicht in der Papiergeldausgabe als solcher. Dieser Ersatz kann auch hier nur wie in allen Fällen durch Arbeit — muß er bedeutend sein, durch harte Arbeit längere Zeit hindurch — bei gleichzeitig nebenhergehender Verminderung des laufenden Consums, also der täglichen Bedürfnißbefriedigung erworben werden. Die Kriegsarbeit schafft diesen Ersatz nicht, denn sie producirt ja im günstigsten Falle nur jenes Immaterialcapital, dessen Entstehung dann ähnliche unmittelbare Wirkungen auf die Volkswirthschaft ausübt, wie die zu starke und zu rasche Umwandlung umlaufenden in stehendes Capital. Auch nach dieser kann es an umlaufendem Capital zeitweise gebrechen. Die Papiergeldausgabe stellt nicht anders wie gewöhnliche Anleihen oder Steuern dem Staate die von ihm bedurften Güter zur Verfügung, und zwar die Papiergeldausgabe nach dem Maße ihrer Kaufkraft. Darin findet zwischen dem Staate als Einzelwirthschafter und anderen Einzelwirthschaftern kein Unterschied statt. In beiden Fällen, bei der Deckung der Kriegskosten mittelst Papiergeld und mittelst Anleihen oder Steuern, sind es die vernichteten wirthschaftlichen Güter, welche die eigentlichen volkswirthschaftlichen Productionskosten des Kriegs bilden. Auch der äußere Vorgang ist gleich, das Geld als solches, das Papiergeld dort, das durch die Anleihen und Steuern eingeflossene Metallgeld nebst dessen etwaigen Surrogaten hier, bleibt vorhanden und kann auch ganz im Inlande bleiben. Es wechselt nur die Eigenthümer, indem es an die Verkäufer des Kriegsbedarfs gelangt. Der Unterschied der Folgen beider Methoden der Güterbeschaffung besteht für die ganze Volkswirthschaft nur darin, daß die Papiergeldausgabe ein schon vorhandenes, nur in andrer Weise benutztes Realcapital der ganzen Volkswirthschaft, ein Resultat früherer Arbeiten und Ersparungen, eben das oben schon genannte Edelmetallgeld, möglicher Weise für die Deckung der Kriegskosten disponibel macht. Möglicher Weise, denn die auf der Hand liegenden, aber oft in der Debatte vergessenen Voraussetzungen sind auch für die wirkliche Kriegskostendeckung die drei früher erwähnten, von denen es abhängt, daß

die Papiergeldausgabe volkswirthschaftlich betrachtet der Gesammtproduction reelles Capital neu zuführt. Es muß also zur Zeit der Papiergeldausgabe noch ein Betrag Metallgeld, das in den besprochenen Functionen dient, vorhanden sein. Mit anderen Worten dieses Reservecapital der Volkswirthschaft darf nicht bereits früher durch Papiergeldausgabe oder durch die Entwicklung der Creditwirthschaft flüssig gemacht worden sein. Oder es müssen sich in der Papiergeldzeit Bedingungen verwirklichen, welche sonst eine Vermehrung des Metallgelds nöthig machen würden.

Und endlich muß auch hier die dritte der obigen Voraussetzungen eintreten: das durch Papiergeldausgabe disponibel gewordene Metallgeld muß gegen concrete Productionsmittel umgesetzt werden. Setzen wir nämlich beispielsweise den Fall, es seien 200 Millionen Metallgeld verfügbar geworden und soviel betrügen die Kriegskosten. Hier braucht für die Deckung dieser letzteren nur dann kein Capital aus anderen Zweigen der Production herbeigezogen oder durch Minderconsum neu erspart zu werden, hier bietet also nur dann die Papiergeldausgabe im Vergleich mit Anleihen und Steuern eine Erleichterung für die Volkswirthschaft, wenn der Betrag der concreten Realcapitalien innerhalb der Volkswirthschaft um 200 Millionen erhöht wird. Dies kann vornehmlich nur durch die A u s f u h r der 200 Mill. Metallgeld in das Ausland und die Umsetzung in a u s l ä n d i s c h e concrete Productionsmittel geschehen.

Nur zwei verhältnißmäßig unwichtigere Ausnahmen finden in dieser Beziehung wohl statt, beides Fälle, in welchen das aus seinen inländischen Gelddiensten abgelöste edle Metall concretes Productionsmittel von Einzelwirthschaften des Inlands, d. h. des Papiergeldlandes wird. Dies geschieht bei der Benutzung des betreffenden Metallgelds im Goldschmiedgewerbe und für andere ähnliche technische Zwecke und im Banquier- und verwandten Handelsgeschäften mit dem Auslande, für welche Zwecke vielleicht ein Theil jener 200 Millionen als Geschäftscasse zu internationalen Zahlungen in regelmäßiger productiver Verwendung bleiben könnte.

Die Papiergeldwirthschaft ruft oftmals, namentlich in Zeiten anhaltender Baissetendenz, eine nicht unbegründete Angst vor immer größeren Verlusten an dem sich rasch entwerthenden Papiergelde und an Obligationen, welche auf Papierwährung lauten, hervor. Führt diese Angst oder das Vorurtheil der ländlichen Bevölkerung u. s. w. dazu, daß von dem für die Ausfuhr disponibel werdenden Metallgeld ein Betrag als „Schatz“ bei Seite gelegt wird, so würde um diesen Betrag eben weniger Metall-

geldcapital zur Umsetzung in concrete Productionsmittel des Auslands verfügbar werden. Dieses Schatzsammeln vereitelt also den einzigen Vortheil der Papiergeldausgabe und läßt die letztere als Maßregel zur Deckung der Kriegskosten um so weniger gerechtfertigt erscheinen.

Betrachten wir die Bedeutung dieses Schatzaufsammelns einen Augenblick näher. Für das Verständniß der volkswirthschaftlichen Folgen des Papiergelds ist diese Thätigkeit der Einzelwirthschaften nicht unwichtig. Sie kommt wohl in allen eigentlichen Papiergeldländern vor. Als schädliche Wirkung des Papiergelds kann natürlich nur der Theil des Schatzaufsammelns bezeichnet werden, welcher neu hinzukommt. Auch in Rußland soll das Schatzaufsammeln in bedeutendem Umfang während der neueren Papiergeldperiode erfolgt sein.*) Verschiedene Fälle sind möglich, die Analyse eines einzigen wird genügen. Angenommen, Jemand besitzt das Metallgeld, welches er jetzt als Schatz aufbewahren will, schon beim Beginn der Papiergeldwirthschaft. Bisher diente ihm dieses Geld zur Führung seines Productionsgeschäfts als disponibles Geldcapital oder zur Bestreitung seines laufenden Consums als Umlaufsmittel. In beiden Fällen war es, von Almosen, Geschenk u. dgl. abgesehen, der Erlös für producirte Güter oder Leistungen. Die Thätigkeit des Schatzaufsammelns vermindert nicht unmittelbar den Vorrath concreter Capitalien der Volkswirthschaft, aber sie hindert dessen Vermehrung durch Ankauf ausländischer Productionsmittel, und vereitelt eben dadurch den einzigen reellen Nutzen, der der Papiergeldausgabe möglicher Weise entspringt. Mittelbar schadet sie aber noch weiter, indem sie leicht zur Brachlegung anderer Capitalien und Arbeitskräfte, zur Vernichtung jener und damit zu einer Productionsbeschränkung führen kann. Absolut nothwendig sind diese Folgen nicht, denn durch das Schatzsammeln wird die Summe der concreten Productionsmittel, von denen schließlich die Production abhängt, ja nicht verringert. Möglich, ja wahrscheinlich sind sie unter den meist gegebenen Verhältnissen aber doch. Dann träte also zu der durch das Schatzaufsammeln verhinderten Zunahme der Capitalien und der Production innerhalb der Volkswirthschaft des Papiergeldlandes noch eine positive Abnahme, zum lucrum cessans noch damnum emergens. Es handelt sich hier namentlich um das Schicksal derjenigen wirthschaftlichen Güter, welche sonst vom

*) Vgl. u. A. Goldmann, Russisches Papiergeld, Riga 1866, S. 99. Ob die dortige Annahme nicht doch zu weit geht?

Schatzsammler gekauft, also aller Vermuthung nach mit der Bestimmung, an ihn abgesetzt zu werden, bereits producirt worden waren. Ferner kommt das Loos derjenigen Personen, resp. Producenten in Betracht, welche auf die Producte des Schatzaufsammlers gewartet hatten. Wenn der Schatz ganz aus dem zum Geschäftscapital gehörenden Gelde angesammelt wird, also wohl eine Ausnahme, so würde ja die Production des Schatzsammlers aufhören oder beschränkt werden müssen.

Die bisherigen Verkäufer des Schatzsammlers könnten ihre Waaren selbst weiter verarbeiten, wie es sonst von dem Sammler geschehen wäre. Aber dies setzte voraus, daß sie dazu technisch im Stande wären und ferner die verschiedenen Lieferanten und Arbeiter des Sammlers zu einer Production zusammmentråten. Letzteres geschähe, wenn auch nicht formell, so doch dem Wesen nach, wenn irgend eine Person leihweise, also auf dem Wege des Credits, die betreffenden Productionsmittel und Arbeitskräfte vereinigte. Möglich ist dies wohl, die Verkäufer brauchten z. B. nur, wie bisher gegen Münze, so jetzt gegen Versprechen auf Geld, gegen Geldsurrogate zu verkaufen, — nicht gegen Papiergeld, von welchem unter den Voraussetzungen unseres Falls die neuen Käufer noch nichts besitzen würden. Es zeigt sich hier die praktische Anwendbarkeit der Geldsurrogate statt des Geldes, wodurch letzteres als Umlaufsmittel oder Vermittler des Absatzes entbehrlich gemacht werden kann. In unserem Fall aber ist es sehr unwahrscheinlich, daß sofort die entsprechende Ausbildung des Creditwesens und des Geldsurrogatsystems fertig ist. Fehlt der alte Absatz, so finden die Güter dann sehr leicht überhaupt keinen Absatz, die Producenten erhalten keinen Wiedererſatz ihres verwendeten Capitals, es folgt somit eine Capitalvernichtung, eine Productionsbeschränkung und eine weitergehende Absatzstockung, welche sich fortwälzend ähnliche Wirkungen erzeugt. An allen diesen Uebeln ist das Schatzsammeln Schuld. Hülfe gewährt dann nur der Absatz an das Ausland und vielleicht grade an den Staat, welcher mit Papiergeld bezahlt, aber in diesem Falle werden die Güter eben in der geschilderten Art im Kriege u. s. w. consumirt. Nur wenn der Schatzsammler seinen Schatz seinem Consum abgespart hat, wäre weiter nichts geändert, als daß die Consumenten gewechselt hätten. Die Producenten, welche auf die nun fehlenden oder verminderten Producte des Schatzsammlers warteten, können, da sie über Kaufmittel der Annahme nach verfügten, die erforderlichen, im Inlande nicht vorhandenen Productionsmittel aus dem Auslande beziehen. Aber auch dies ist nicht

immer leicht, im Augenblick mitunter unmöglich; dann würden auch hier Productions-, Absatzstockungen, Capitalvernichtungen erfolgen, lauter mittelbare Wirkungen des Schatzsammelns. Dieses möglichst zu verhüten, liegt also im Interesse der Volkswirthschaft.

Unsere Auseinandersetzungen führen daher zu einigen wichtigen Schlüssen über praktische Maßregeln, Schlüsse, welche deshalb nicht weniger wahr sind, weil sie den festgewurzelten Vorurtheilen des Publicums und der Finanzpraktiker widersprechen. Soll nämlich die Papiergeldausgabe wenigstens einigermaßen eine wirkliche Hülfe für die Volkswirthschaft in der Zeit großer unproductiver Staatsausgaben sein, so muß Alles geschehen, um das vorhandene Metallgeld ins Ausland strömen zu lassen und die Umsetzung des Metalls in Productionsmittel, also die Waareneinfuhr zu erleichtern. Vor Allem daher keine Ausfuhrverbote für Gold und Silber und keine prohibitive oder schutzzöllnerische Handelspolitik in Zeiten, wo der Metallabfluß so wichtig ist, also vornehmlich im Beginn der Papiergeldwirthschaft. Denn das Zurückbleiben des Edelmetalls im Inlande nützt jetzt ja nicht nur nichts, sondern schadet, weil es zum Schatzaufsammeln und zwar aus Geldmitteln, die zur Production bestimmt waren, fast zwingt. Als Geld ist das Metall beim Nennwerthzwangscurs des Papiergelds einstweilen im Inlande unbrauchbar, unnöthig. Die Verhinderung der Waareneinfuhr macht ferner grade den Ersatz von Productionsmitteln unmöglich, welchen die Kriegsverzehrung und Geschäftsstockung fordert. Den geringen Vortheil, welchen das von Metallgeld schon so entblößte Rußland vom Papiergelde während des orientalischen Kriegs hätte haben können, hat man durch die schließlich doch unwirksamen, nichts desto weniger hinderlichen Geldausfuhrverbote und durch die illiberale Handelspolitik großentheils noch verscherzt. Jede wirkliche Erschwerung der Metallausfuhr und der Waareneinfuhr, welche durch die Verbote u. s. w. erzielt wurde, schmälerte jenen Vortheil, indem sie den mittelst des frei gewordenen Metallgelds erkauften Productionsmittelbetrag verringerte.

Die früher aufgestellten Bedingungen und die unmittelbar vorausgehenden Erörterungen zeigen schon, wie problematisch es ist, ob und wie viel von jenem alten, im Metallgeldfonds des Landes bestehenden Reservecapital der Volkswirthschaft durch Papiergeldausgabe mit Erfolg für die Deckung der Staatsausgaben disponibel gemacht werden kann. Oftmals

ist ja aber von vornherein wenig Metallgeld schon im Beginn der Papierwährungswirthschaft oder der Vermehrung des Papiergelds für die neuen Finanzbedürfnisse des Staats mehr vorhanden. Die Entwicklung der Creditwirthschaft, oder des Geldsurrogatsystems, das Banknotenwesen, das bisherige, vielleicht bislang einlösbare Papiergeld haben das Metallgeld schon ganz oder zum großen Theil ersetzt gehabt. So war es 1854 in Rußland, 1859 und 1866 in Oesterreich (zum Theil auch schon 1848), so jüngst in den Vereinigten Staaten. Hier kann also insoweit von der reellen Erleichterung der Volkswirthschaft durch Papiergeldausgabe im Vergleiche mit Anleihen oder Steuern nicht die Rede sein.

Dem scheint die Thatsache zu widersprechen, daß die Massen neuen Papiergelds, welche nicht mehr Ersatz des Metallgelds bilden, sondern über dessen Betrag weit hinaus emittirt werden, eine gewisse Kaufkraft, wenn auch eine geringere, als der gleiche Nominalbetrag Metallgeld, darstellen. Die Einzelwirthschaften benutzen dieses Papiergeld wie sonst Metallgeld als disponibles Geldcapital. Der früher von uns geschilderte speculative Aufschwung der Volkswirthschaft erfolgt mit Hülfe dieses Papiergelds. Da scheint denn doch eben viel eher ein Ueberfluß als ein Mangel an Capital vorhanden zu sein. Die Papiergeldausgabe wäre in der That die Panacee, durch welche diese Capitalplethora sogar gerade in einer Zeit der werthvernichtenden Kriegsausgabe geschaffen würde.

Allein dieser Schein trügt. Soweit das Papiergeld über die Ersetzung des Metallgelds hinaus ausgegeben wird, kann es für die Volkswirthschaft als Ganzes nichts Anderes mehr bewirken, als daß es die Aufnahme von Anleihen der Einzelwirthschaften im Auslande zeitweise erleichtert und dem reellen einheimischen Capital, welches in concreten Productionsmitteln besteht, eine andere Richtung der Beschäftigung giebt. Durch diese beiden Umstände werden die Veränderungen in der Production und der Aufschwung der Volkswirthschaft erklärt, welche man öfters nach der Papiergeldausgabe wahrnimmt. Der Aufschwung ist meistens nur partiell. Die veränderte Richtung der Capitalien kann nur bedingt zu einem eigentlichen Aufschwung, d. h. zu einer wirklichen Steigerung der Production führen, nämlich nur insoweit, als diese Richtung eine productivere Verwendung der Capitalien bewirkt. Auch das Gegentheil ist möglich, jedenfalls aber wird zum Theil immer der Plusproduction auf der einen eine Minusproduction auf der anderen Seite gegenüberstehen.

Betrachten wir für einen Augenblick die einheimische Volkswirthschaft als eine geschlossene. Eine gewisse Summe materieller Productionsmittel, Bildung, Arbeitskraft ist vorhanden. Die schon besprochene Einwirkung des Kriegs, der praktischen Hauptursache der Papiergeldausgabe, können wir jetzt ganz unberücksichtigt lassen. Betonen wir also jetzt auch gar nicht weiter die Verzehrung eines Theils jener materiellen Mittel und Arbeitskräfte durch den Krieg. Nehmen wir ferner an, die Papiergeldausgabe könne kein Metallcapital mehr disponibel machen, wie in der Hauptsache im Krimmkriege Rußlands. Die neuen Emissionen Papiergeld gelangen als Zahlung an Soldaten und Kriegslieferanten. Diese Personen verfügen dadurch über eine vermehrte oder über eine ganz neue Kaufkraft. Diese letztere setzt sie in den Stand, allerdings bei einem zunächst gleich gebliebenen Angebot zu höheren Preisen, also mit einem Verluste an der Kaufkraft des immer weiter vermehrten Papiergelds, von dem bestimmten Güterquantum der Volkswirthschaft einen größeren Antheil an sich zu ziehen. Dieser Güterantheil wird von den einen Käufern nur einfach consumirt, und in diesem Falle müssen andere Personen weniger consumiren, nämlich diejenigen, welche noch nicht über eine dem vermehrten Papiergeld entspringende Extrakaufkraft verfügten. Unter den Voraussetzungen unseres Falls, wo Papiergeld bereits das ausschließliche Umlaufsmittel geworden sein soll, haben diese letzteren Consumenten sogar eine kleinere Kaufkraft als bisher, weil die allgemeine Kaufkraft des Papiergelds abgenommen hat. Die anderen Käufer, welche über die vermehrte Papiergeldmenge zuerst verfügen, sind direct und indirect die Unternehmer, welche den Kriegsbedarf produciren. Sie benutzen den größeren Güterantheil, den sie sich verschaffen, als Productionsmittel, resp. sie kaufen von dem Gesammtgütervorrath diejenigen Artikel, welche für ihr Geschäft concretes Capital sind. Ein erhebliches Quantum wird immer in gewöhnlichen Consumtibilien oder Unterhaltsmitteln für Arbeiter bestehen, dazu kommen die Rohstoffe u. s. w. So werden diese Producenten in der That zur Fortsetzung und zur Erweiterung ihrer Geschäfte durch die Papiergeldausgabe befähigt, wobei die Productionskosten und die fertigen Erzeugnisse wie wir schon früher constatirten, eine Tendenz zum Preissteigen haben, so lange die Papiervermehrung dauert. Aber es ist hier nun auch klar, daß nach Maßgabe des vermehrten Ankaufs der Productionsmittel auf der einen ein verminderter Ankauf auf der anderen Seite vor sich gehen muß. Denn dieselbe Masse Güter ist zunächst nur vorhanden, die erhöhte

Kaufkraft durch Mehrbesitz von Geld existirt nur auf der ersten Seite. So lange Krieg und demnach Gütervernichtung oder besten Falls Verwandlung der Güter in ein Immaterialcapital, Papiergeldvermehrung andauern und Kaufkraftüberlegenheit auf der Seite der für den Kriegsbedarf arbeitenden Unternehmer bleibt, so lange andrerseits die concreten Productionsmittel, welche man braucht, überhaupt noch vorhanden sind oder noch neu producirt werden konnten, so lange kann auch die Thätigkeit der genannten Unternehmer fortgehen. Sie wird sich aber unter unsrer Voraussetzung der geschlossenen Volkswirthschaft, wo die erforderlichen Productionsmittel nicht leihweise aus dem Auslande hereinkommen, immer schwieriger gestalten, grade weil die übrige Production immer mehr abnehmen muß. Diese wird gewissermaßen durch das Vorkaufmonopol, welches den Producenten der Kriegsmaterialien die immer erneute Papiergeldausgabe in Betreff der Productionsmittel verleiht, diesen letzteren gegenüber immer concurrenzunfähiger. Das wird denn so lange dauern, bis das Papiergeld durch die Vermehrung so massenhaft oder durch die Verminderung der anderweiten Production die Productionsmittelvorräthe so klein geworden sind oder Beides einigermaßen zusammentrifft, daß das Papiergeld praktisch seine Kaufkraft fast verliert. Solche extreme Fälle finden sich in der Wirklichkeit annähernd in der französischen Revolutionszeit, wohl auch, grade was die Verringerung der Productionsmittel anlangt, in dem amerikanischen Bürgerkrieg auf Seite der conföderirten Staaten. Natürlich muß ein solcher Zustand mit dem furchtbarsten Nothstand wenigstens aller der Kreise der Bevölkerung, welche nicht in directer Beziehung zur Production des Kriegsbedarfs stehen, verknüpft sein. Man ersieht aus dem Vorhergehenden, welches furchtbare Finanzmittel die Papiergeldausgabe in Händen einer rücksichtslosen Staatsgewalt werden kann. Was ist dagegen die größte Besteuerung und Zwangsanleihe und die umfassendste Gewalt, welche eine Regierung zur Durchführung dieser beiden Maßregeln besitzen kann? Der Zwangscurs des Papiergelds ist eine viel mächtigere und doch eine viel einfachere Schraube zur Erpressung der erforderlichen Güter, weil er der Staatsgewalt durch Vermittlung des Productions- und Absatzprocesses und der Preisgestaltung, also im Uebrigen vermittelst der gewöhnlichen wirthschaftlichen Gesetze die Güter des Volks zur Verfügung stellt, ja förmlich in die Hände spielt. Eben deßhalb wird in Existenzfragen des Staats und Volks das Zwangscurspapiergeld unter allen Verfassungsformen das letzte Zufluchtsmittel bilden, wenn alle anderen

Hülfsmittel versagen. Dagegen wird weder der wirthschaftliche Nachtheil, noch die unvermeidliche Ungerechtigkeit und Härte der Maßregel schützen.*)

Glücklicher Weise kommt es nicht nothwendig stets bis zu diesen extremen Zuständen, welche wir im Vorhergehenden schilderten. Die Regel bilden vielmehr neuerdings Zustände, wie wir sie grade in der Neuzeit in Rußland, Oesterreich und Nordamerika finden. Eine große Masse Papiergeld ist ausgegeben worden, eine starke Entwerthung des letzteren gegen das aus dem Verkehr völlig verschwundene Metallgeld zeigt sich, aber die Menge vermehrt sich wenigstens nicht weiter, weil die Ursache der Papiergeldausgabe, der Krieg oder das durch ihn bewirkte acute Deficit, fortgefallen ist. Dann zeigt sich nun in der früher besprochenen Weise die Plethora an Papiergeldcapital. Hier fragt sich nur noch, ob nicht diese eine reelle Grundlage für einen allgemeinen Aufschwung der Volkswirthschaft bilden kann. Es ist leicht zu zeigen, daß auch hier höchstens nur von einer veränderten Richtung der Production die Rede sein kann, in welcher die Realcapitalien der Volkswirthschaft beschäftigt werden. Die Papiergeldcapitalien bilden nur vermöge der ihnen innewohnenden Kaufkraft das Mittel in den Händen der Einzelwirthschaften, der Production diese andere Richtung zu geben.

Das Papiergeldcapital wird in besonders großem Betrage bei den Producenten des Kriegsbedarfs am Schluß des Kriegs zurückbleiben, denn für diese Personen entfällt ja nun die Nothwendigkeit und der Anreiz, das in Zahlung erhaltene Papiergeld sofort wieder zum Ankauf der erforderlichen Productionsmittel wegzugeben, um die Production des Kriegsbedarfs fortzusetzen. Zu den Unternehmern, welche solchen Kriegsbedarf beschaffen, gehören z. B. die Landwirthe, welche Nahrungsmittel, die Fabrikanten, Handwerker, welche Kleidung, Fuhrwerk, Waffen, Munition u. s. w. herstellten; ferner namentlich die große Reihe wichtiger Mittelspersonen, welche zwischen dem Producenten, den eben genannten Unternehmern, und dem Consumenten, der Militärverwaltung oder dem Staate, vermittelten, also Kaufleute, Lieferanten aller Art, kleinere Händler, Wirthe, welche die

*) In der Papiergelddebatte auf dem volkswirthschaftlichen Congreß in Hannover (1864, vgl. Bericht darüber, Berlin 1864, S. 47 ff.) hat man freilich von einigen Seiten diese Auffassung gemißbilligt, in der Hoffnung, man werde lieber den Staat zu Grunde gehen lassen, als zum Zwangscurs greifen! Das Papiergeld als einzelwirthschaftliches Capital kommt in den Ansichten von Prince-Smith u. A. m. auch nicht immer zur genügenden Würdigung.

täglichen Bedürfnisse der Soldaten versorgen halfen. Diese Mittelspersonen sind der Regel nach die thätigsten, betriebsamsten, intelligentesten, freilich selten die gewissenhaftesten. Es sind diejenigen, welche ihren Vortheil am meisten wahrzunehmen wissen und dazu die beste Gelegenheit haben, weil sie beim Einkauf und Verkauf gewinnen, der eigentliche Producent und der Consument von ihnen abhängt. Die großen und raschen Extragewinne im Lieferungsgeschäft für den kriegführenden Staat fließen vornehmlich in ihre Taschen. Das, was der Staat durch Mangel an Wirthschaftlichkeit, Leichtsinn, Gewissenlosigkeit, Bestechlichkeit seiner Beamten bei den Kriegslieferungen verliert — und in welchem Staate ließen sich solche Verluste gänzlich vermeiden — kommt in erster Linie eben der Lieferantenclasse zu Gute. Unter den untrennbaren Folgen des Papiergeldwesens befindet sich stets die, daß die Staatsverwaltung am wenigsten sparsam verfährt, je unbeschränktere Ressourcen ihr die Papiergeldausgabe für den Augenblick eröffnet. Auch davon profitiren die Lieferanten am meisten und die kleinen Händler wissen in gleicher Weise den wirthschaftlichen Leichtsinn des Soldaten auszubeuten. „Ist die Herrschaft der Deficite hereingebrochen, ist man um eine Unzahl von Millionen vom Gleichgewicht entfernt, da erscheint jede Ersparung im Kleinen unnütze, man erwartet die Rettung von sogenannten großen Maßregeln und ein Geist der Unwirthschaftlichkeit und Sorglosigkeit bemächtigt sich der Finanzverwaltung," so sagt Hock treffend von der Periode der chronischen Deficitwirthschaft.*) Wie gilt das vollends von den Zeiten acuter Kriegsdeficite, welche durch Papiergeldausgabe bestritten werden! Die Lieferanten wissen davon zu erzählen. Sie sind die ersten, in deren Hände das Papiergeld in Zahlung gelangt, sie machen im Laufe des Kriegs die größten Gewinne, sie haben am Schluß desselben das meiste disponible Papiergeldcapital in Händen. In zweiter Linie stehen die übrigen für den Krieg arbeitenden Unternehmer.

Die Beendigung eines großen kostspieligen Kriegs führt in der Regel zu einer mindestens grade so starken Axendrehung der ganzen nationalen Production, wie der Kriegsanfang. Die Besitzer des jetzt auf einmal müßigen Papiergeldcapitals sind ebenso selten geneigt als befähigt, ihre und ihrer Capitalien Thätigkeit im ruhigen Geleise der gewöhnlichen Production zu verwerthen. Als speculative Köpfe oder durch den Besitz der dis-

*) v. Hock, öffentliche Abgaben und Schulden, Stuttgart 1863, S. 33.

poniblen Kaufkraft mit anderen speculativen Köpfen leicht in Verbindung gebracht, mitunter von solchen Speculanten, von in- und ausländischen Banquiers u. s. w. selbst wieder gegängelt, werfen sie jetzt ihr Augenmerk auf große Unternehmungen, welche bei etwas Risico doch größeren Gewinn als die gewöhnlichen Geschäfte versprechen. In unserer Zeit des Associationswesens, des überall mehr oder weniger entwickelten oder doch einer raschen Entwicklung leichter als ehedem fähigen Creditwesens, des kosmopolitischen Charakters des Capitals sind solche große öffentliche Unternehmungen nur um so leichter in Gang zu bringen. Neuer ähnlicher Gewinn wie in den Geschäften mit der Papiergeld ausgebenden Staatsregierung lockt jetzt durch Actienemissionen u. dgl. m., wobei durch Abschöpfen des Agio's und mancherlei speculative Geschäfte das bisherige Leben leicht fortgesetzt werden kann. Alle diese Geschäfte passen grade für die Personen, welche am meisten an der Papiergeldausgabe gewonnen haben und am meisten Papiergeldcapital besitzen, vortrefflich. Was Wunder, daß diese Leute diesen Geschäften vornehmlich ihr Capital und ihre Gewandtheit zuwenden. Wer wollte auch leugnen, daß hier oftmals die heilsamsten Unternehmungen, Eisenbahnen, Banken, Creditgesellschaften aller Art, Bergwerke, große Fabriken u. dgl. m. ins Leben gerufen werden? Ein Mangel, welcher mit der Beschaffenheit der Gründer und der Art und dem für die Gründer vorübergehenden Zweck der Gründung zusammenhängt, pflegt freilich nicht selten zu sein: es ist die geringe Wirthschaftlichkeit, die nicht gehörige Berücksichtigung der die dauernde und genügende Rentabilität bestimmenden Bedingungen, unter welchen Einflüssen jene Unternehmungen oft von vorneherein leiden. Auch dafür liegen die Beispiele nicht fern, sie finden sich aber in ähnlicher Weise wie in Rußland grade bei den mit Papiergeldcapital gegründeten Unternehmungen auch in Oesterreich und anderswo zahlreich genug.

Prüfen wir indessen jetzt nur, wie diese Unternehmungen auf die inländische allgemeine Production einwirken. Auch hier kann das Papiergeldcapital, mit welchem diese Unternehmungen gegründet werden, vermöge seiner Kaufkraft nur mit dem Gelde anderer Unternehmungen um den Ankauf der einmal im Lande vorhandenen concreten Productionsmittel und Arbeitskräfte in Concurrenz treten, ganz wie früher im Kriege. Dieser Kampf wird meistens erfolgreich sein, da die Ueberlegenheit der Kaufkraft leicht auf Seiten des bedeutenden, müssig liegenden Papiergeldcapitals stehen wird. Für die ganze Volkswirthschaft hat das aber doch zunächst

nur zur Folge, daß in der That bloß vorhandene Realcapitalien eine veränderte Beschäftigung finden. Die großen neuen Unternehmungen liefern Güter, aber statt andrer Güter, welche sonst producirt worden wären. Eisenbahnen werden gebaut, aber der Straßenbau geräth ins Stocken, denn die erforderlichen Productionsmittel und Arbeitskräfte hat die Eisenbahngesellschaft den Gemeinden, dem Kreise, den Gutsbesitzern vorweggenommen. Actienfabriken werden errichtet, aber den Privatfabriken fehlt das nothwendige concrete Capital. Bergwerke werden eröffnet, aber vergebens sucht der Gutsbesitzer Credit zur Verbesserung seiner Landwirthschaft. Es kann nun sehr wohl die Volkswirthschaft von dieser veränderten Beschäftigung der Arbeitskräfte und Productionsmittel profitiren, also der Werth der Gesammtproduction doch größer ausfallen, aber nur unter der Voraussetzung, daß die neuen Unternehmungen wirklich productiver sind. Oftmals mag das der Fall sein, immer gewiß nicht. Die Papiergeldbasis der veränderten Production trägt in diese nur zu leicht den Keim der Unwirthschaftlichkeit hinein. Und auch im günstigsten Fall wird dem Plus auf der einen ein Minus auf der anderen Seite gegenüber stehen. Erst allmählich kann auf der Grundlage einer wirklich größeren Productivität der neuen Capitalverwendung durch vermehrte Sparsamkeit eine Neubildung reeller Capitalien erfolgen und dadurch das Mittel geboten werden, jenes Minus zu ersetzen. Der unwirthschaftliche Sinn, welcher in und durch die Papiergeldwirthschaft ganze Bevölkerungen ergreift, wird auch hiegegen manches Hinderniß schaffen. Immer wird man wieder darauf hingewiesen, daß ein wirklich allgemeiner Aufschwung Vermehrung der Arbeit und Vermehrung der durch Arbeit erzeugten, durch Ersparung gebildeten concreten Capitalien zur Voraussetzung hat. Die Papiergeldausgabe als solche schafft diese Capitalien nicht, sondern ruft günstigsten Falls nur einige Bedingungen ins Leben, welche die Schaffung solcher Capitalien begünstigen, selten indessen, ohne gleichzeitig entgegengesetzt wirkende Bedingungen wirksam zu machen.

Besser gestalten sich die Verhältnisse, wenn wir von der Geschlossenheit der Volkswirthschaft absehen. Tritt dann eine der früheren Voraussetzungen ein, daß nämlich nach Abrechnung der Kriegskosten von dem Werthe des durch Papiergeld ersetzten Metallgelds noch ein Betrag übrig bleibt, mit welchem ausländische Productionsmittel gekauft werden können, so ist eben ein Theil des großen volkswirthschaftlichen Reservecapitals jetzt wirklich productiv angelegt worden. Eine wirkliche Ausdehnung der

Production im Verhältniß zu diesem Metallgeldbetrag ist alsdann möglich. Indessen, wie erwähnt, wird dieser Fall in erheblicherem Umfange, zumal in unsrer Zeit der Creditwirthschaft, selten vorkommen.

Wichtiger dagegen ist die andere früher besprochene Eventualität, daß durch die Papiergeldausgabe die Aufnahme von Anleihen im Auslande erleichtert werden kann. Freilich steht dem der Umstand entgegen, daß die Papiergeldwirthschaft auf den Credit einer ganzen Volkswirthschaft und ihrer einzelnen Glieder, voran des Staats ungünstig wirkt, weil sie ein Symptom schlimmer politischer, wirthschaftlicher und finanzieller Verhältnisse ist. Dazu tritt der weitere Umstand, daß bei dem Schwanken der Währung alle Forderungen und Zahlungen, welche auf diese Währung lauten, für das Ausland um so unsicherer werden, weil dieses das Papiergeld für seine heimischen Zwecke in Metallwährung umsetzen muß. Da handelt es sich denn oftmals um größeres Risico wie im Papiergeldlande, nämlich um das Risico im Betrag des Metallagio's statt des Risico's im Betrag der inländischen Preisbewegung, — wie wir noch näher sehen werden, zwei nicht identische Größen. Es kann daher der Gesammtcredit der Volkswirthschaft des Papiergeldlandes beim Auslande sogar jetzt kleiner als ehedem bei Metallwährung sein. In der Zeit der sich steigernden Papiergeldnoth, im Kriege, bei fortschreitender Papiervermehrung und wachsendem Agio möchte die letzterwähnte Eventualität wohl häufiger als ihr Gegentheil sein, obgleich wieder die Hinauszichung fremder Capitalien in Geldform durch die Entwerthung des Papiergelds wie mit einem Ausfuhrzoll belegt, also gehindert wird. Nach dem Kriege indessen, wenn die Papiergeldmenge auf demselben Stande bleibt oder vermindert wird, das Agio unter dem Einfluß des sich bessernden Credits eine sinkende Richtung innehält, wird die Hineinleihung des fremden Capitals nicht selten umfangreich werden. Werden die Contracte auf Papiergeld gestellt, so reizt dessen steigernder Werth das Ausland zur Anlage an. Mißtrauischere, ängstlichere Capitalisten lassen sich durch Stipulation von Metallwährung gewinnen, welche im Papiergeldlande um fremdes Capital heranzuziehen dann nicht selten allgemein oder für specielle Fälle gestattet, d. h. für gerichtlich einklagbar erklärt wird (Staatspapiere, Actien, Prioritätsobligationen). Ein kleinerer Betrag des inländischen Papiergelds wird sich auch im Auslande in den Grenzländern und an den großen Börsen und Handelsplätzen für Verwechslungsoperationen und internationale Zahlungen halten. Für den Betrag seiner Kaufkraft bildet er eine

Anleihe beim Auslande und ein Mittel zur Vermehrung der Realcapitalien. Auf jeder größeren europäischen Börse ist österreichisches und russisches Papiergeld effectiv zu kaufen. Hiernach ermesse man die Weisheit einer Finanzpolitik, welche die Einführung heimischen Papiergelds, wie ehedem in Rußland, verbietet und damit natürlich auch die Erhebung jener ausländischen Anleihe mit Papiergeld hindert!

Namentlich wird aber die Gründung großer öffentlicher Unternehmungen, welche die Aufmerksamkeit auf sich ziehen, die Betheiligung des ausländischen Capitals heranlocken. Die inländischen Gründer, welche zu ihren Operationen durch das Papiergeldcapital befähigt werden, stehen ohnehin als Banquiers und Geldmänner mit ihren auswärtigen Berufsgenossen in der Gegenwart meistens in Geschäftsverbindung. Der Kosmopolitismus des Geldcapitals kommt dann unter dem begünstigenden Einflusse des Papiergeldcapitals und der von ihm ins Leben gerufenen Unternehmungen dem Inlande zu Gute. Für Eisenbahnen, Banken oder große Anleihen des Staats ist die Betheiligung des fremden Capitals leichter zu gewinnen, als für kleine einzelwirthschaftliche Operationen unbekannter Personen. Dies wird nebenbei bemerkt von denen vergessen, welche der Benutzung des auswärtigen Staatscredits damit entgegentreten, daß das fremde Capital auch ohnedies im Lande placirt werden würde. Soweit in Rußland nach den Jahren 1856 ff. ein reeller Aufschwung der Volkswirthschaft wirklich stattgefunden hat, welcher mit Recht direct oder indirect mit der Papiergeldvermehrung in Verbindung gebracht werden kann, möchte die hervorgerufene Betheiligung des auswärtigen Capitals daran ein Hauptverdienst mit beanspruchen dürfen. Andere Momente, z. B. die wenigstens theilweise doch wohl erfolgte productivere Anlage der Bankdepositen im Vergleich mit bisher, haben daran wohl einen weiteren Antheil. Die Papiergeldausgabe als solche, d. h. die Schaffung einzelwirthschaftlicher Kaufkraft hat aber sonst an sich nur eine andere, nicht vermehrte Production zur Folge haben können.

Die Mitbenutzung ausländischer Credite hat für die Volkswirthschaft natürlich das Precäre, das sie widerruflich und oft zu sehr ungelegener Zeit widerrufen wird. Peinlich wird diese Zurücknahme des Credits besonders dann, wenn das Capital in große stehende Capitalanlagen, wie Eisenbahnen oder Immaterialcapitalien, in den Staat und seine Anstalten, gesteckt worden ist. Dann hat eben eine Umwandlung umlaufenden Capitals stattgefunden. Gleichwohl muß aus diesem, resp. aus Metallgeld-

vorräthen die Rückzahlung des Capitals erfolgen. Im Papiergeldlande wollen letztere Vorräthe für größeren Bedarf nicht viel besagen. Da erfolgt denn eine Beschränkung der Waarenbezüge aus der Fremde, eine Vermehrung der Waarenausfuhr, Beides läßt sich aber oft erst erzwingen, wenn der Zahlungsbedarf für das Ausland die Wechselcurse noch weiter gedrückt, mit anderen Worten zu einer abermaligen größeren Entwerthung des Papiergelds geführt hat. In den letzten Jahren, vorübergehend in besonders starkem Maße im Sommer 1866 während des deutschen Kriegs, hat Rußland allem Anschein nach unter diesen Einflüssen gelitten. Die Aufnahme neuer auswärtiger Staatsanleihen, wenn Actien, Obligationen, alte Staatspapiere aus dem Auslande zurückströmen, ist dann nur die Verwandlung des einen ausländischen Credits in einen anderen und gewährt nur vorübergehend Hülfe gegen wachsende Entwerthung des Papiergelds, selbst wenn letzteres nicht vermehrt wird. Denn die Ursachen der fortschreitenden Zurückziehung oder Abwicklung der bisher genossenen auswärtigen Credite liegen meistens tiefer. Nicht am wenigsten wirkt die Fortdauer der Papiergeldwirthschaft selbst schließlich wieder discreditirend, weil das Ausland in dieser Fortdauer das Symptom tieferer finanzieller und wirthschaftlicher Schäden, die sich nicht so rasch beseitigen lassen, erkennt. Unkenntniß, Vorurtheil, Abneigung erhöhen den Mißcredit noch. Der sinkende Curs des Papiergelds ruft für das Ausland Verluste, der gleichbleibende nicht die gehofften Gewinnste hervor, worauf das fremde Capital gerechnet hatte. In dem concreten Falle Rußlands möchten innere und äußere Ursachen in den letzten Jahren fortschreitend zusammengewirkt haben, den Credit der russischen Volkswirthschaft und des russischen Staats im Auslande zu vermindern und zu vertheuern. Die große socialpolitische und wirthschaftliche Krisis, in welche Rußland unvermeidlich vorübergehend durch das großartige Werk der Aufhebung der Leibeigenschaft eintreten mußte, die polnische Bewegung, die erschwerte Finanzlage mit Deficitwirthschaft, Papierwährung, steigendem Staatsbedarf für die unumgänglichen Reformen auf allen Gebieten der Staatsthätigkeit haben im Inlande, um von minder wichtigen Punkten abzusehen, Bedingungen hervorgerufen, welche vertheuernd und erschwerend auf den auswärtigen Credit des russischen Staats und der russischen Volkswirthschaft eingewirkt haben. Die erhöhete wirthschaftliche Thätigkeit und die Capital verzehrenden politischen Vorgänge und Kriege haben in Europa und Amerika allgemein den Credit vertheuert, vorübergehend wiederholt sehr stark, nicht unerheblich, wie es scheint, für längere

Zeit. Selbst englische Consols, al pari in den ersten 1850-er Jahren, als die californisch-australische Goldproduction im Beginnen war, stehen seit lange unter 90. Auch ein kleines Beispiel, daß die Geldvermehrung keine bleibende Billigkeit des Credits schafft. In allerletzter Zeit, namentlich seit dem Schluß des amerikanischen Bürgerkriegs, möchten die russischen wie die österreichischen Werthpapiere unter der Concurrenz der amerikanischen in Deutschland, Holland, England leiden und voraussichtlich wird bei der erstaunenswerth raschen Verbesserung der amerikanischen Finanzlage diese Concurrenz bald noch empfindlicher werden. Mahnung genug, daß Rußland für sein zerrüttetes Geldwesen endlich etwas Ernstliches thue, sonst werden die amerikanischen Freunde allen Brüderschaftsideen zum Trotz den Russen den Markt des „altersschwachen" aber capitalreichen Europa verderben, dessen beide „Zukunftsvölker" einstweilen eben doch noch nicht entrathen können.

Die vorausgehenden Erörterungen liefern unseres Erachtens die Erklärung der Vorgänge in der russischen Volkswirthschaft und auf dem russischen Geldmarkte seit dem orientalischen Kriege bis zur Gegenwart. Es sind im Wesentlichen die nämlichen Vorgänge, welche man in jeder größeren Volkswirthschaft, die kostspielige Kriege mit Papiergeldausgabe bestritt, wahrgenommen hat. Verschiedenheiten bestehen immer nur gradweise, im Tempo der Entwicklung, in Nebenpunkten, nicht im Principe. Am größten sind die Aehnlichkeiten, wo sich sonst die Zustände der Volkswirthschaft, der Charakter und die Bildung des Volks, die Verhältnisse des Staats und seiner Finanzen, die allgemeine geographische Beschaffenheit des Landes mehr gleichen. Daher sind sich die Papiergeldperioden Oesterreichs und Rußlands in der Gegenwart und mehr noch in früherer Zeit, in der Epoche der Türkenkriege der zweiten Hälfte des 18. Jahrhunderts und im französischen Revolutionszeitalter so auffallend ähnlich, weil dazumal auch die äußere politische Geschichte beider Staaten so gleichartig verlief. Die bedeutendsten Unterschiede, welche zwischen der österreichischen und russischen Papiergeldwirthschaft der Gegenwart bestehen, möchten sich aus dem noch abgeschlosseneren, unzugänglicheren Charakter des Lands, der geringeren Volksdichtigkeit, den schlechteren Communicationen, dem im Vergleich zur inländischen Gesammtproduction noch geringfügigeren auswärtigen Handel Rußlands und dem Umstande erklären, daß Rußland im Beginn der Papiergeldwirthschaft noch tiefer in der Naturalwirthschaft steckte als Oesterreich. Mit anderen Worten Rußland stellt die noch abgeschlossenere

und noch weniger entwickelte Volkswirthschaft dar. Erschwerend wirken bei Oesterreich die viel schwierigeren, fast hoffnungslosen inneren politischen Zustände, die ewigen Verwickelungen mit dem Auslande, und die Folge beider Momente, die weit ungünstigere Finanzlage ein. Nordamerika's Papiergeldwirthschaft der Neuzeit unterscheidet sich von derjenigen Oesterreichs und Rußlands u. A. wohl vornehmlich durch das ungleich raschere Tempo aller auf- und absteigenden Entwicklungen der Papiergeldvermehrung und Verminderung und des Steigens und Fallens des Agio's, woraus dann natürlich viel stärkere Sprünge der Bewegung hervorgingen. Die früheren Papiergeldzeiten anderer großer Volkswirthschaften, wie der englischen 1797—1819 und der französischen zur Zeit Law's und in der Revolution bieten andere graduelle Verschiedenheiten. Die Gesetze der Volkswirthschaft kommen schließlich überall ähnlich zur Geltung, die Erscheinungen in Rußland machen wahrlich davon keine Ausnahme, wie russische Stimmen wohl gelegentlich behauptet haben.

Solche Ausnahmen sind namentlich auch die Bewegungen des Silberagio's, resp. der Wechselcurse nicht, weder der verhältnißmäßig günstige Stand im Kriege selbst, noch das Steigen und der Paristand im Jahre 1856/7 und wiederum annähernd im Jahre 1862/3, noch die stärkere Entwerthung des Papiergelds in den Zwischenjahren und in der neueren Zeit. Es mag diese Bemerkung hier vorläufig genügen, da wir später noch auf die Frage der Bewegung des Agio's speciell eingehen werden.

Es bedarf nach allem Vorhergehenden keines näheren Beweises mehr, daß eine abermalige Papiergeldvermehrung „zur Unterstützung des Handels, Gewerbes und der Landwirthschaft" keine wirkliche Abhülfe des Mangels an concreten Capitalien bringen, sondern nur zeitweise den Mangel an disponiblem Papiergeldcapital ersetzen könnte. Das würde nur zu einer Wiederholung der Erscheinungen führen, welche sich nach dem orientalischen Kriege gezeigt haben: die Production bekäme abermals eine andere Richtung, was von zweifelhaftem Nutzen ist, eine wirklich allgemeine Steigerung der Production würde daraus nicht hervorgehen. Was fehlt, ist eben in der Hauptsache nicht disponibles Papiergeldcapital, sondern concretes Realcapital, das unmittelbar als Productionsmittel dient oder gegen die erforderlichen ausländischen Güter umgetauscht werden kann. Wir sagen, in der Hauptsache fehlt dieses eigentliche Capital. Es kann daneben auch an disponiblem Papiergeldcapital und an papiernen Umlaufsmitteln fehlen, so gut wie an disponiblem Metallgeldcapital und

metallenen Umlaufsmitteln. Einige Umstände scheinen dafür zu sprechen, daß in Rußland gegenwärtig Ersteres theilweise der Fall ist. Dann kann aber wiederum dauernd nicht durch Papiergeldausgabe geholfen werden, es zeigt sich vielmehr eine Unzukömmlichkeit des Papiergeldwesens. Von diesem Punkte wird im vierten Abschnitte noch die Rede sein.

Statt der Vermehrung handelt es sich vielmehr um die Verminderung des Papiergelds, als eine der Voraussetzungen, die Papierwährung wieder durch die Metallwährung ersetzen zu können. Das kann nur mit Hülfe eines großen Betrags Metallgeld geschehen, welcher theils als Umlaufsmittel in den Verkehr gesetzt, nachdem es möglich geworden, vorher den Zwangscurs zu beseitigen, theils bei einer partiellen Beibehaltung einlösbarer Papiercirculationsmittel als Fundirung der letzteren bereit gehalten werden muß. In diesem Falle sind gleichzeitig andere zusammenhängende Maßregeln zu ergreifen, wenn die Sicherung des Geldwesens gewährt bleiben soll. Unvermeidlich handelt es sich dabei um die Anlage bedeutender volkswirthschaftlicher Capitalien im Geldwesen: der umgekehrte Proceß, wie bei der Papiergeldausgabe. Daraus gehen für die Finanzen und die Volkswirthschaft die schweren Opfer hervor, welche aber durch die Bedeutung des Zwecks vollkommen gerechtfertigt werden. Ohne solche Opfer an die Herstellung des Geldwesens denken, heißt Unmögliches verlangen, zaubern wollen. Nur das Mehr oder Weniger der Opfer und die Art und Weise, wie sie gebracht und welche Maßregeln ergriffen werden sollen, kann fraglich sein. Um darauf die richtige Antwort im Allgemeinen und im concreten Fall zu geben, müssen wir die Natur des Papiergelds noch nach einigen anderen Seiten betrachten und noch einige weitere Einwirkungen desselben auf die Volkswirthschaft untersuchen. Grade darüber gehen auch die wissenschaftlichen Ansichten in mehreren Punkten noch auseinander — der eigentliche Grund der abweichenden Meinungen über das einzuschlagende Heilverfahren.

III.

Papiergeld keine geeignete bleibende Währung.

Die Frage, ob jetzt in einem Papiergeldlande die Valuta wiederhergestellt werden soll, wird regelmäßig von großen Kreisen der Bevölkerung offen und insgeheim verneint. Die Frage, wie es geschehen soll, ist in der Theorie controvers und die Praxis schwankt vollends in der Wahl ihrer Antwort. Aber die wichtigste Frage von allen, ob die Papierwäh-

rung überhaupt wieder verlassen werden soll, erscheint Vielen bei nüchterner Beurtheilung so müssig, daß sie einer besonderen Beantwortung kaum bedürfe. Gleichwohl ist aber auch diese Frage gar nicht so selten verneint worden. Eine Betrachtung derselben lohnt immerhin der Mühe, wenn man z. B. nur im Augenblick die Opposition beachtet, welche die M'Cullochschen Restaurationspläne in den Vereinigten Staaten von Nordamerika gefunden haben.

In der That ist wiederholt in Papiergeldländern die Ansicht aufgetaucht, daß es am besten sei, ganz bei der Papierwährung zu bleiben, nicht grade stets ausgesprochener Maßen für immer, aber doch einstweilen, d. h. für eine unbestimmte Zukunft, was so oft das Bequemste ist. In England hat z. B. eine gewisse Partei, die sog. Birmingham-Geldschule, Jahre lang nach der Wiederaufnahme der Baarzahlungen der englischen Bank (1819), selbst bis in die neueste Zeit hinein die Wiederherstellung des Metallstandard angefeindet und auf sie alle wirthschaftlichen Nöthen, namentlich die Handels- und Creditkrisen, zurückgeführt. Noch vor Kurzem tauchte in Oesterreich während der hitzigen Debatten über den Plenerschen Bankplan (1861/62) in dem einflußreichen Organ des Herrn Zang, der (alten) „Presse" ein ähnlicher Gedanke auf. Die österreichische Nationalbank, ohnehin vornehmlich nur eine Staatspapiergeldfabrik, sollte aufgelöst werden und das uneinlösbare Staatspapiergeld Währung verbleiben. Nicht ohne Geschick wurde dieser Gedanke in jenem Blatte mit den Scheingründen der Handelsbilanztheorie verfochten. Einem stark an das Ausland verschuldeten Lande wie Oesterreich sollte es nicht möglich sein, dauernd die Einlösbarkeit einer Banknotencirculation gegen Edelmetallgeld zu erhalten.

Interessanter und wichtiger sind aber die gleichartigen Erscheinungen in Nordamerika. Obgleich in den Vereinigten Staaten die praktische Hauptschwierigkeit einer Herstellung der Valuta, nämlich die Beschaffung der erforderlichen finanziellen Mittel, schon im ersten Jahre nach der Beendigung der großen, zur Papiergeldausgabe führenden politischen Krisis geringer ist, wie jemals früher in einem anderen Lande, Dank der großartigen Verminderung der Ausgaben und der Verfügung über colossale Ueberschüsse, so hat sich doch in diesem Lande eine heftige und allgemein verbreitete Opposition gegen die Rückkehr zur festen Währung gebildet. Dem unermüdlichen Eifer des ausgezeichneten österreichischen Finanzmanns Baron von Hock verdanken wir eine sehr interessante Darstellung dieses

Streits in Amerika,*) worauf hier namentlich auch das Publicum in Rußland aufmerksam gemacht werden möge. Es ist auch hier wieder erstaunenswerth, wie gleiche Verhältnisse überall zu gleichen Auffassungen, Raisonnements, Irrthümern über Geldwesen führen. Wenn man die Gründe hört, welche gegen des Finanzministers M'Culloch Absicht und Plan zur allmählichen Wiederherstellung der festen Metallwährung**) selbst von renommirten Financiers und Nationalökonomen vorgebracht worden sind; wenn man die Lobpreisungen des Papiergelds und seiner Wirkungen Seitens eines Carey, vernimmt, der sich dadurch allein, von seinen vielen sonstigen Schwächen abgesehen, das Zeugniß, der unklarste und verwirrteste Nationalökonom der Gegenwart zu sein, ausstellt;***) wenn man erfährt, wie die einfachsten volkswirthschaftlichen Begriffe von den Herren jenseits des Oceans gradezu auf den Kopf gestellt werden — dann wird man zugeben, daß auch noch im Jahre 1867 eine principielle Erörterung der Wirkungen des Papiergelds und der durch dasselbe gedeckten Ausgaben des Staats, wie wir sie im Vorhergehenden vorgenommen haben, wahrlich kein hors d'oeuvre ist. Passirt dergleichen am grünen Holze, was soll am dürren werden? Treibt es so das wirthschaftlich entwickeltste Volk der civilisirten Welt, das nordamerikanische, was soll man von dem wirthschaftlich wenigst entwickelten, dem russischen, erwarten? Will jenes unter seinen günstigen Verhältnissen nicht vom Papiergeld lassen, wie kann man dies erst Rußland zumuthen, für welches die Aufgabe eine verhältnißmäßig so viel schwerere ist?

Findet sich nun für die Neigung, beim Papiergelde zu verharren, gar keine Erklärung? Sie liegt zum Theil in den früher entwickelten

*) In dessen soeben erschienenem Werke „Die Finanzen und die Finanzgeschichte der Vereinigten Staaten von Amerika", Stuttgart 1867, vgl. besonders S. 543—635.

**) Hock a. a. O. 543; M'Cullochs Rede im Fort Wayne in Indiana am 10. October 1865, vollständig abgedruckt in Hildebrands Jahrbuch 1865 II., 427 ff., Von Irrthümern ist freilich auch M'Culloch nicht frei, was auch Hock nachweist. Mit der Hocks stimmt meine schon früher gebildete Ansicht überein, daß M'Culloch die Schwierigkeiten der Rückkehr zur Metallwährung unterschätze (Hock S. 619). Die Modificationen, welche Hock beantragt, S. 630, scheinen mir übrigens nicht durchweg richtig, namentlich was den Punkt der Beseitigung des Nennwerthzwangscurses anlangt.

***) Hock S. 565. Vgl. namentlich auch Carey's Vortrag über die Hülfsquellen und den Krieg Nordamerika's (deutsch, Berlin 1866), in nuce der Inhalt des dreibändigen Werks. Der Zahlenschwindel mit den Millionen erinnert hier an die Millionen Jahre des Alters der Götter und Könige bei den Indern.

Folgen, welche das Papiergeld als einzelwirthschaftliches Capital auf die Volkswirthschaft ausübt. Es sind daher aber auch vornehmlich eigensüchtige Interessen, welche für das Papiergeld streiten. Man unterscheidet eben nicht zwischen dem einzelwirthschaftlichen und dem volkswirthschaftlichen Capital. Man vergißt, daß die Papierwirthschaft eine künstliche Blüte an der einen Stelle, namentlich in den Mittelpunkten des Verkehrs, in den Städten u. s. w., wo das disponible Papiergeldcapital sich concentrirt, auf Kosten der wirthschaftlichen Entwicklung an einer andern Stelle hervorruft. Das Papiergeld giebt in den Händen seiner Besitzer der Production eine andere Richtung, indem es gewissen Geschäften die realen Productionsmittel zuführt, welche es anderen entzieht.*) Die Blüte erscheint um so bedeutender, je mehr es sich um den Aufschwung der die Aufmerksamkeit am leichtesten auf sich ziehenden Geschäfte handelt (Abschn. II.).

Aber immerhin sind es nicht nur crasse volkswirthschaftliche Irrthümer, welche die unhaltbare Rechtfertigung des Wunsches, beim Papiergelde zu verharren, bilden. Vielmehr liegt diese Erklärung in solchen Papiergeldländern, in welchen sich der Werth des Papiergelds noch einigermaßen gehalten hat, in besonderen Umständen. Die eigentlich verheerenden Folgen der Papiergeldwirthschaft sind hier noch nicht in dem vollen Umfange des von der Theorie oft anticipirten Zustands der Dinge wirklich eingetreten. Namentlich sind es gewisse Eigenthümlichkeiten der Gestaltung der in Papiergeld gemessenen Preise wirthschaftlicher Güter innerhalb mancher Papiergeldländer, welche eine theilweise Erklärung der Idee einer bleibenden Papierwährung bieten. Wo nämlich der Entwerthungsgrad des Papiergelds noch „mäßig" geblieben — wir brauchen absichtlich diesen etwas vagen Ausdruck, — die Papiergeldvermehrung langsam geworden oder ganz aufgehört, der Credit des Emittenten keine vernichtende und keine länger dauernde sehr starke Erschütterung erlitten hat und in Folge aller dieser Umstände der Einfluß des Agio's auf die Preise langsam und nicht immer allgemein ist, da erweist sich innerhalb der Volkswirthschaft des Papiergeldlandes zeitweise die Papierwährung im Vergleich zur Metallwährung als die relativ stabilere und damit hier im Wesentlichen auch

---

*) Hock, S. 619 ff., weist auf etwas Aehnliches hin. Uebrigens will uns bedünken, daß der genannte Autor hier und mehr noch in seinen gegen die gewöhnlichen Ansichten polemisirenden Bemerkungen, S. 623, den Unterschied zwischen disponiblem Geld- (Papiergeld-) Capital und eigentlichem volkswirthschaftlichen Capital etwas verwischt.

als das bessere Geld.*) Namentlich gilt dies von Volkswirthschaften, welche wie die österreichische und mehr noch die russische, zum Theil auch die nordamerikanische (besonders die Mitte und der Westen) einen abgeschlosseneren Charakter haben. Der auswärtige Handel steht hier gegen die innere Production außerordentlich zurück. Das Landesgebiet gleicht einem schwer zugänglichen Continent. Soweit hier die Preisgestaltung Function des Metallagio's und nicht der Papiergeldvermehrung ist, was keineswegs zusammenfällt, treten die nachtheiligen Einwirkungen der Papiergeldwirthschaft viel mehr zurück. Diese Vorgänge können hier nur vorläufig kurz berührt werden, sie sind aber so wichtig, daß wir ihnen später noch eine besondere Betrachtung widmen werden. Denn gerade sie entscheiden, richtig ausgelegt, unseres Erachtens über die Wahl der Methode der Valutaherstellung. Selbst in einer stärker zerrütteten Papiergeldwirthschaft kommen ähnliche Vorgänge vor, was von der Theorie nicht übersehen werden sollte. Auch diese Vorgänge können passend für manche Einzelheiten der praktischen Maßregeln zur Herstellung der Valuta als Anhaltspunkt dienen. Daß die Vertheidiger des Papiergelds, wie z. B. die vielen amerikanischen Schriftsteller über Papiergeld, den Kern der Frage, der eben in der Preisgestaltung liegt, nicht genau erfassen, kann der Bedeutung dieses Punktes keinen Eintrag thun.

Endlich bildet aber auch noch ein andrer Umstand, welcher mit dem soeben besprochenen Punkte freilich zusammenhängt, eine Erklärung der Vorliebe für Papiergeld. Diese Erklärung liegt nämlich in den Uebertreibungen der Nachtheile des Papiergelds, woran es doctrinäre Gegner des letzteren auch ihrerseits selten haben fehlen lassen. Die Papiergeldtheorie hat in der englischen ricardoschen Schule und deren deutschen Anhängern meistens eine sehr schablonenhafte Behandlung erfahren. Außer dem so zu sagen physikalischen Moment der Geldmenge ist kaum ein andrer werthbestimmender Factor beim Papiergelde berücksichtigt worden. Von einer feineren psychologischen Analyse der Vorgänge, welche den Werth des Papiergelds beeinflußen und den Entwerthungsproceß beherrschen, ist gar keine Rede. Nicht einmal die Nothwendigkeit einer solchen wird empfunden. Das Creditmoment, welches auch beim Papiergeld nach den übereinstimmenden Erfahrungen aller Länder neben und unabhängig

*) Vgl. Wagner Art. Papiergeld in Bluntschli und Brater, Staatswörterbuch VII., 667 ff. und derselbe Zur Geschichte und Kritik der österreichischen Bancozettelperiode, Tübinger Zeitschrift 1861 und 1863.

von der Menge so wesentlich ist, ja in erster Linie steht, wird oft kaum erwähnt, nie gebührend beachtet. Zum Theil verfällt man auch hier in den Fehler, zu welchem die deductive Methode so leicht führt, die Tendenz der Entwicklung und die wirklich vollzogene Entwicklung zu identificiren. Dann wird die Theorie den wirklichen Erscheinungen aber nicht gerecht. Die zahlreichen Modificationen werden übersehen, welche die Hauptlehrsätze vom Papiergeld im concreten Falle erfahren können und oftmals so lange, als die begonnene Entwicklung noch nicht zum Abschluß gekommen ist, wirklich erfahren. Die concreten Zustände des Moments bilden die Phasen der Entwicklung des Papiergeldwesens. Sie grade sind für die Theorie und für die rationelle Praxis meistens am interessantesten und wichtigsten, denn selten hat man bei dem therapeutischen Eingreifen bereits völlig abgeschlossene Entwicklungen vor sich. Oder wenn es einmal soweit ist, dann verliert die Wahl des Heilmittels ihre Schwierigkeit: es gilt nur den Todten zu verscharren, das Papiergeld einfach fortzustreichen. Die Nationalökonomik zeigt sich hier noch recht in ihrem wissenschaftlichen Kindheitsalter. Das Verfahren vieler ihrer Jünger gleicht in der Papiergeldfrage und in so mancher anderen dem von Aerzten, welche sich nur um Anfang und Ende einer Krankheit bekümmern würden und dann das nach der Schablone vorgeschriebene Recept verschreiben, ohne den Verlauf der Krankheit und die Verschiedenheiten dieses Verlaufs in den einzelnen Fällen zu studiren.*) Die Folge dieses rohen Verfahrens auf dem volkswirthschaftlichen Gebiete ist es, wenn darauf als Reaction die entgegengesetzte Einseitigkeit der reinen Empiriker Platz greift und nun z. B. alle die behaupteten Nachtheile des Papiergelds bestritten werden.

Auch gradweise Unterschiede haben ihre wohl zu beachtende Bedeutung. Principiell gleich und Papiergeld im wissenschaftlichen Sinne des Worts (s. u. IV.) waren die Bankzettel Laws, die französischen Assignaten und Mandaten, das nordamerikanische Papiergeld während des Befreiungs-

*) Vgl. z. B. Prince-Smith, über uneinlösbares Papiergeld mit sogenanntem Zwangscurs, Vierteljahrsschrift für Volkswirthschaft 1864, Bd. VII., wo auch die Bemerkungen (S. 117) der oben gestellten Anforderung durchaus noch nicht gerecht werden. Ein echtes Beispiel des Absolutismus der Theorie und der Lösung praktischer Schwierigkeiten (einseitigste Betonung des Moments der Menge in dem hydrostatischen Vergleich S. 110). Auch wenn man, wie ich, an der deductiven Methode als nationalökonomischer Hauptmethode festhält, kann man mit Roscher, Knies u. A. m. gegen diesen Absolutismus der Theorie protestiren.

kampfs, jüngst das Papiergeld der conföderirten Staaten von Amerika*) sowohl als die russischen Assignaten und deren Zeitgenossen, die österreichischen Bancozettel oder endlich als die englische Banknote zur Zeit der Bankrestriction und das neuere österreichische, russische und nordamerikanische Papiergeld. Im Principe werden daher die Wirkungen dieser Papiergelder gleichartig (qualitativ gleich) sein, aber dem Grade nach sind sie höchst ungleich, quantitativ verschieden gewesen. Beide Umstände sind zu berücksichtigen. Und wenn auch der erstere der wichtigere theoretische Punkt ist, so ist doch auch der zweite von der Theorie möglichst zu beachten, eben weil er praktisch so wichtig ist. Die obigen historischen Beispiele von Papiergeld bilden drei große Classen, drei große Entwerthungsstufen und danach auch drei Stufen einer dem Grade nach sehr verschiedenen Störung der Volkswirthschaft durch das betreffende Papiergeld. Diesen drei großen Entwerthungsstufen entsprechen die ergriffenen und die richtiger Weise zu ergreifenden Maßregeln: im ersten Falle gesetzliche Nullification des ohnehin ganz oder fast ganz verschwundenen Werths, im zweiten Falle Devalvation oder Herabsetzung des Nennwerths auf den Curswerth, im dritten endlich Wiederemporhebung des gesunkenen Curswerths des Papiergelds auf die Höhe des Nennwerths oder doch annähernd dahin.

Man macht es sich wohl zu leicht, wenn man die Idee der Papierwährung einfach mit der Behauptung zurückweist, sie enthalte einen begrifflichen Widerspruch, denn Geld als Währung, Preismaß und Tauschmittel müsse vor Allem selbst Werth besitzen. Allerdings hat Papiergeld keinen Stoffwerth, aber es fragt sich eben, ob dies für die Verwirklichung des Geldbegriffs absolut nothwendig ist. Wenn bei dieser Untersuchung Geldwerth und Geldstoffwerth von vornherein als identisch betrachtet werden, so wird angenommen, was zu beweisen wäre, also ein petitio principii begangen. Namentlich können sich diejenigen mit diesem Einwande nicht begnügen, welche vom Werthe des Edelmetallgelds selbst einen Theil als den ursprünglichen Tauschwerth von Gold und Silber, einen anderen Theil, gleichsam den Zuwachs, als den Mehrwerth ansehen, den diese Metalle ihrem Gebrauche als Geld verdanken.**) Die Grundlage dieses Mehr-

*) Der Curs des conföderirten Papiergelds war schließlich 3,500, 6,000, 8,000, ja 120,000 für 100! Hock S. 517 ff.

**) So z. B. nach Andrer Vorgang auch Goldmann a. a. O. S. 3, 6.

werths ist die Benutzung als Geld, auf welcher die stete Austauschbarkeit gegen Güter concreten Gebrauchswerths beruht. Die Höhe des Tauschwerths und diejenige des Gebrauchswerths bedingen sich hier gegenseitig.

In dieser Auffassung liegt nur eine Bestätigung der neuerdings weiter verbreiteten Lehre, daß jedes Geld, auch das Metallgeld, mit auf Credit beruhe oder ein Creditmoment in sich berge. Letzteres ist am stärksten von Macleod betont worden, welcher dabei aber auch wieder in große, allen Unterschied zwischen Geld und Geldsurrogat, Capital und Credit verwischende Uebertreibungen verfallen ist. Auch andere haben jenes Creditmoment schon früher beachtet, Dühring hat es mit Emphase und wiederum es einseitig übertreibend bloß neu aufgewärmt.*) Die Idee des Geldes ist die einer übertragbaren Schuldbescheinigung über Leistungen des Geldbesitzers an die bürgerliche Gesellschaft, diesen Besitzer ermächtigend, das Werthäquivalent seiner Leistungen in den von ihm gewünschten Gütern von jedem Eigenthümer der letzteren einzuziehen. Gleichsam ein Schuldschein, auf welchem sich alle diese Eigenthümer solidarisch verpflichtet haben, ein verbrieftes Stück allgemeiner Kaufkraft, dem ein Jeder gemäß

---

*) H. D. Macleod, theor. a. pract. of bank. London 1856, 2 vol. ch. I. und dessen Geld-, Credit- und Bankartikel im I. Bande seines Diction. of polit. econ. London 1863. Diese Geld- und Credittheorie hat neuerdings viel von sich reden gemacht, sie ist sehr gepriesen, aber auch verdienter Maßen in ihrer Einseitigkeit angegriffen und berichtigt worden In England hat der Verfasser nicht soviel Aufsehen gemacht, wie in Frankreich und Deutschland. Die Gesellschaft der Pariser Oekonomisten, die Sitzungen der Akademie der moralischen und politischen Wissenschaften, das Journal des Economistes und danach Hildebrands Jahrbücher haben sich viel mit M. beschäftigt. Auch in dem bekannten neueren französischen Bankstreit spielt sein Name eine Rolle. Richelot führt eine révolution en économie politique (Paris 1863) auf ihn zurück. Natürlich ist er in Deutschland manchfach beurtheilt worden, vgl. namentlich Helferich in den Göttinger Gel. Anzeigen 1864 S. 1681 ff., Schäffle Tübinger Zeitschrift 1864, Bd. XX., S. 548, O. Michaelis „ein Rückfall", Vierteljahrsschrift für Volkswirthschaft 1863, Bd. IV., S. 116. Ich erlaube mir übrigens zu bemerken, daß ich bereits vor 9 Jahren, also lange vor dem Zeitpunkte, wo M. in Deutschland und Frankreich allgemeiner beachtet wurde, in einer eingehenden Besprechung des ersten M.schen Werks in den Göttinger Gel. Anzeigen 1858 S. 281—307 die Einseitigkeiten M.s, namentlich in seiner Geld- und Creditlehre berichtigt habe (S. 291 ff.). Dühring, Capital und Arbeit, Berlin 1865, S. 61 ff. und kritische Grundlegung der Volkswirthschaftslehre, Berlin 1866, S. 354, 400, 421 ff. kennt stets nur Carey, nicht aber die längst erfolgte Widerlegung der Ricardo'schen und Macleodschen Einseitigkeiten. Würdigung des Creditmoments im Gelde auch schon in meinen „Beiträgen" (1857) S. 38.

der Solidarität der Gesellschaft oder der „gesellschaftlichen Zusammenhänge", wie man es neuerdings oft genannt hat, die Bedeutung einer Kaufkraft seinen eigenen Gütern gegenüber zuschreibt.*) Die Benutzung des Geldes, also auch jedes Stoffs als Geld, welcher wie die edlen Metalle an sich concreten Gebrauchswerth und Tauschwerth besitzt, ist wirklich ohne das Vertrauen, daß dieses Geld allseitig in der Gesellschaft Kaufkraft darstellt, nicht denkbar. Fehlt dieses Vertrauen, so wird das Geld als Geld werthlos, vermindert es sich, so fällt sein Werth. Die bekannten Beispiele von Zuständen in ausgehungerten Festungen lassen sich auch von dieser Seite auffassen und als Illustration zu obigen Bemerkungen gebrauchen.

Beim Edelmetallgeld und überhaupt bei jedem Gelde von innerem oder Stoffwerth tritt dieser Stoffwerth gewissermaßen als additionelle Sicherheit hinzu und dient, den im Gelde liegenden Anspruch auf Gegenleistungen zu bekräftigen. In der entwickelten Volkswirthschaft halten sich die Meisten aber an die Thatsache der Kaufkraft des Metallgelds als Geld. Es würde sich beim stoffwerthlosen Papiergeld fragen, ob jene hinzukommende Sicherheit des Stoffwerths nicht ganz zu entbehren sei. Ferner steht das Papiergeld bis jetzt hinter dem Metallgeld stets darin zurück, daß es immer nur oder fast nur Landesgeld ist, da der Zwangscurs sich räumlich nicht weiter erstrecken kann als die Staatsgewalt, welche ihn anordnet, während das Edelmetall seit lange bei den civilisirten Völkern und bei vielen anderen „Weltgeld" war und ist. Diese räumliche und zeitliche Ausdehnung des Gebrauchs der edlen Metalle als Geld hat zur Kräftigung der allgemeinen Ueberzeugung, daß Edelmetallgeld „Kaufkraft an sich" sei, wohl das Meiste beigetragen.

Die Theorie des Papiergeldwerths wird später, soweit nöthig, entwickelt werden. Hier handelt es sich nur um die Formulirung der allgemeinen Bedingungen, von denen ein Werth überhaupt und ein auf die Dauer gleichbleibender Werth des Papiergelds abhinge. Diese Bedingungen sind die Bildung einer festen Ueberzeugung von der allgemeinen Kaufkraft des Papiergelds und die Verbreitung dieser Ueberzeugung in Betreff dieses selben Papiergelds über die civilisirte Welt, die Bildung eines

---

*) Macleod spricht von der evidence of debt, being made transferable, Michaelis (z. B. Vierteljahrsschrift für Volkswirthschaft 1863, III., 103) von einer Quittung über geleistete Dienste, für welche die Gegenleistung noch zu empfangen. Im Sinne herrscht Uebereinstimmung, der Ausdruck „Quittung" scheint mir hier gezwungen zu sein, ist aber mit den Zusätzen ganz verständlich.

„absoluten Credits", wenn man so sagen darf. Die Erfahrungen mit dem bisherigen Papiergelde beweisen wenigstens soviel, daß es möglich ist, einerlei für jetzt wie, einem Papiergelde, welches nicht beliebig gegen ein andres Geld eingetauscht werden kann, einen Werth zu verleihen. Freilich nicht nothwendig und nicht leicht auf die Dauer einen Gleichwerth mit Metallgeld, aber das würde ja an sich kein Nachtheil sein, wenn das edle Metall als Geld vom Throne gestoßen wäre. Das Hinderniß für den Gleichwerth, d. h. die gleichbleibende allgemeine Kaufkraft, und damit für den dauernden Werth überhaupt liegt in der Unmöglichkeit, die Bedingungen zu erfüllen, von denen ihrerseits wieder die Festigkeit jener Ueberzeugung abhängt. Man müßte die sichersten Garantien schaffen, daß das Papiergeld niemals bloß zu finanziellen Zwecken, um aus Nichts künstlich Kaufkraft ohne Arbeit für den Emittenten zu schaffen, sondern nur gemäß des wahren Bedarfs der Volkswirthschaft, nach einem Gelde von gleichbleibendem Werthe als Tauschmittel vermehrt würde. Diese Garantien liegen in Betreff des ersten Punktes nur in der baaren Unmöglichkeit, das Geld willkürlich ohne Arbeit zu vermehren. So müssen wir wenigstens aus dem Gesichtspunkte unsrer gegenwärtigen socialen Verhältnisse sagen. Die Menschen müßten erst unbegrenzter Selbstbeherrschung fähig sein, um jeder Versuchung einer willkürlichen Geldvermehrung, selbst wenn es sich um ihre oder doch ihre Staatsexistenz handelte, zu widerstehen. Werden sie das jemals sein? Ein deutscher Volkswirth, der gewiß kein Ideologe sein will, scheint es grade mit Rücksicht auf Papiergeld zu meinen.*) Andere Menschenkinder werden es mit uns bezweifeln. Papierwährung könnte stets nur Staatspapiergeld sein. Im Einzelstaate würde schwerlich jemals irgend eine Verfassungsform vor einer mißbräuchlichen Papiergeldvermehrung schützen, d. h. vor einer solchen, welche nur die kostenlose Schaffung von Kaufkraft für einen speciellen staatlichen oder volkswirthschaftlichen Zweck beabsichtigt. Etwas mehr Sicherheit gegen Mißbrauch des Emissionsrechts mag vielleicht die eine oder andere Ver-

*) Vgl. Anm. S. 28. Wolff äußerte sich auf dem hannoverschen volkswirthschaftlichen Congreß (s. Bericht S. 52): „Ich nehme an, daß die wirkliche Aufklärung erst dann vorhanden, wenn die Ueberzeugung von den verheerenden und entsichtlichenden Wirkungen des Zwangscurses eine so tief gehende geworden, daß wir lieber den Staat untergehen sehen als dulden, daß er zum Zwangscurs greift." Er spricht hier weiter von der absoluten Verwerflichkeit des Zwangscurses, während doch auch Prince-Smith diesen nur das größte volkswirthschaftliche Uebel nennt; es gebe aber noch größere Uebel.

fassungsform bieten. Ein großer Unterschied besteht darin schwerlich, wenigstens ist er so klein, daß er sich bis jetzt der sicheren Beobachtung entzogen hat. Denn gegenwärtig kann man noch nicht mit Bestimmtheit behaupten, ob eine von den drei Hauptverfassungsformen unsrer civilisirten Staaten, die demokratisch-republikanische, die constitutionell-monarchische oder die absolut-monarchische größere Gefahren für den Mißbrauch des Papiergelds berge. Von der zweiten ist es mir noch am Wahrscheinlichsten.

Aber nicht nur der unbegrenzten Selbstbeherrschung, auch der Allwissenheit bedürfte es, um den Geldbetrag dem wahren Bedarf der Wirthschaft gemäß so zu vermehren, daß diese Vermehrung nicht ein Sinken des Geldwerths bewirke. Freilich lassen in diesem Punkte auch die edlen Metalle wie jedes Stoffgeld zu wünschen übrig, weil auch ihre Vermehrung von anderen Rücksichten als die auf den Geldbedarf und auf die Nothwendigkeit gleichbleibenden Werths abhängt. Deßhalb ist das Edelmetallgeld auch kein ideales Geld, welches man unter den Stoffen bei deren wechselnden Productionskosten und für die Menschen bei deren wechselnden Bedürfnissen vergebens sucht. Aber seine Vermehrung hängt doch nicht von so willkürlichen Momenten wie diejenige des Papiergelds ab. In einer einzelnen Volkswirthschaft ließe sich die richtige Erforschung des Geldbedarfs, wie man auch in England vorgeschlagen hat, doch wieder nur so durchführen, daß man am Stande der fremden Wechselcurse, also an der Metallwährung anderer Länder den Geldbedarf und den Geldwerth des Inlandes mäße. Sonst bliebe nichts übrig, als die Regulirung des Papiergelds dem Ermessen der Regierung zu überlassen, was so viel heißt, als ihr die Gewalt über das Volksvermögen einräumen. Zu welchen Consequenzen und Gefahren dies führen würde, ergiebt sich aus den nordamerikanischen Papiergelddebatten nur zu deutlich.

Die edlen Metalle müßten erst in beliebiger Menge zu viel billigeren und zu immer billiger werdenden Kosten, gleich vielen Fabrikaten, künstlich hergestellt werden können, wenn sie aufhören sollten, ein passender Geldstoff zu sein. Das erreichte Ziel der Goldmacher, sofern ihre Kunst von praktischer Bedeutung würde, wäre die Entthronung des Goldes und Silbers als Geld. Damit hat es bekanntlich gute Wege. Und ein besseres Geld als Papiergeld zu sein würden die edlen Metalle selbst dann erst aufhören, wenn die Kunst des Goldmachens Gemeingut, nicht Staatsmonopol wäre und die Productionskosten unter diejenigen des Papiergelds sänken, was unbedingt unmöglich wäre.

Auch ein Papiergeld einer einzelnen Volkswirthschaft, welches alle jene unerfüllbaren Bedingungen erfüllt sähe, wäre aber noch kein Weltgeld. Seine Kaufkraft, wenn selbst eine zeitlich unbeschränkte, bliebe räumlich beschränkt. Ein Weltgeld setzt einen Weltstaat oder mindestens einen staatenbundartigen, wenn nicht bundesstaatlichen Zusammenhang unter den civilisirten Völkern voraus. Auch damit hat es gute Wege. Und selbst wenn diese Bedingung in Betreff der Ausgabequelle eines Weltpapiergelds erfüllt wäre, jene anderen Bedingungen der nicht willkürlichen und der dem Bedarf genau entsprechenden Vermehrung wären vollends unerfüllbar bei einem Weltpapiergelde.

Bei der Betonung der unbedingten Nothwendigkeit, zur Aufrechthaltung des Papiergeldwerths die feste Ueberzeugung zu verbreiten, daß die willkürliche oder unrichtige Vermehrung des Papiergelds unmöglich sei, möge indessen ein leicht entstehendes Mißverständniß abgewiesen werden. Es handelt sich hier nicht um die Erneuerung der alten, nur beschränkt richtigen Lehre, daß jede willkürliche Vermehrung des Papiergelds den Werth des letzteren, etwa gar, wie man oft irrig gemeint hat, genau im Verhältniß der numerischen Vermehrung herabdrücke. Nicht die Einwirkung dieses so zu sagen physikalischen, sondern der Einfluß des psychologischen Motivs, wonach die Möglichkeit willkürlicher Vermehrung schon die Bildung jener festen Ueberzeugung von der Kaufkraft des Geldes hindert, ist hier das Entscheidende.

Eben deßwegen bedarf die Volks- und Weltwirthschaft eines Geldes, dessen möglichst gleichmäßiger innerer Werth nicht nur durch das Gesetz von Angebot und Nachfrage, das auch für den Werth des Papiergelds gilt, sondern durch das Gesetz der Productionskosten, welches sich durch jenes erstere Gesetz zur Geltung bringt, bestimmt wird, eines Geldes, das auch Waare, das nicht „umsonst", sondern nur wie jedes andere wirthschaftliche Gut durch Arbeit vermehrt werden kann und seinen Werth auf das Maß dieser Arbeit gründet.

Deshalb ist von bleibender Papierwährung abzusehen und damit dann die Nothwendigkeit der baldigen Rückkehr zur Metallwährung von Neuem aus einem anderen Gesichtspunkte bewiesen. Denn eine Sache des nothwendigen Wechsels sollte die Währung nimmer sein.

IV.

Papiergeld und Creditwirthschaft.

Das Papiergeld hat man eine Anleihe bei dem Metallfonds des Landes, eine auf die Umlaufsmittel gelegte Anleihe genannt. Es vertreibt das Metallgeld aus dem Verkehr. Aber ist dies nicht auch der ausgesprochene und erreichte Zweck jenes Systems von Geldsurrogaten oder Creditumlaufsmitteln, welches man als Creditwirthschaft bezeichnet hat? Führt nicht diese Creditwirthschaft zu einem ähnlichen Zustande des Geldwesens wie die Papiergeldausgabe? Allerdings ist eine äußere Aehnlichkeit in den Erscheinungen vorhanden. Papiergeld und Creditwirthschaft ersetzen einen großen Theil des Metallgelds eines Landes. Aber dies geschieht durch das Papiergeld theils in andrer, theils in weiter gehender Weise als durch jene eigenthümliche Reihe von Vorgängen, welche man als den Proceß der Metallgeldverdrängung mittelst der Geldsurrogate bezeichnen kann. Der Unterschied ist für die Papiergeldfrage von entscheidender Bedeutung.*)

Stillschweigend haben wir schon im Vorhergehenden das Wort Papiergeld in seinem wissenschaftlichen Sinne genommen, in welchem es volkswirthschaftlich und juristisch eine selbständige Geldart neben dem Metallgeld bedeutet. Denn zu der ihm mit den Geldsurrogaten gemeinsamen Function des Umlaufs- oder Tauschmittels fügt es die beiden anderen dem Geldbegriff wesentlichen Functionen der Währung oder des gesetzlichen Zahlungsmittels und des Preismaßes gleich dem Metallgelde hinzu. Im Begriff des Papiergelds liegen die zwei Momente der Uneinlösbarkeit gegen ein anderes Geld und des Zwangscurses vereinigt, so daß erst das Zusammentreffen beider Momente ein Papiercirculationsmittel zum Papiergeld macht. Zwangscurs ist nur der Name, welchen die Währungseigenschaft beim Papiergelde führt. Banknoten, welche z. B. noch wirkliche

*) Vgl. namentlich in Betreff dieses Abschnittes die Besprechung der Geldcontroversen in Tooke's Geschichte der Preise, Fullartons Anm. S. 8 genannte Schrift und J. St. Mills Grundsätze der politischen Oekonomie (2. Ausgabe, deutsch von Sötbeer, Hamburg 1864) Buch 3, Cap. 11—13, 20, 24. Eingehendere Entwicklung meiner Ansichten in den genannten „Beiträgen" und besonders in der Geld- und Credittheorie der Peelschen Acte, S. 62—76 über die Verwechslung von Papiergeld und Banknoten, Prüfung der Currencytheorie S. 92 ff., Proceß der Geldverdrängung durch die Geldsurrogate S. 111—127; ferner in meinem Artikel Papiergeld in Bluntschli's Staatswörterbuch VII., 646 ff., und in den Credit- und Bankartikeln in Rentzsch, Handwörterbuch der Volkswirthschaftslehre (Leipzig 1866). Für vieles hier Uebergangene verweise ich auf diese Arbeiten.

Banknoten sind, also jederzeit auf Verlangen von der Bank gegen Geld — Metallgeld oder wie z. B. die nordamerikanischen Nationalbanknoten gegen Staatspapiergeld — eingelöst werden, sind selbst dann nicht Papiergeld, wenn sie für alle Zahlungen außerhalb der Bank statt der Münze Zwangscurs besitzen. Solche Banknoten sind z. B. die Noten der Bank von England, welche als legal tender für alle auf englisches Geld, d. h. Goldwährung, lautenden Zahlungen vollgültig angenommen werden müssen. Der Empfänger kann bei der Bank sofort Gold dagegen einwechseln. Auch die Noten der österreichischen Nationalbank sollten vom Jahre 1867 ab, wo sie nach der abermals durch einen Krieg hinfällig gewordenen Plenerschen Bankacte wieder einlösbar gewesen wären, einen solchen Zwangscurs führen. Auch diesem Zwangscurs einlösbarer Banknoten kleben einige Unzukömmlichkeiten an, welche indessen mit den verhängnißvollen Folgen des Zwangscurses von Papiergeld nicht verglichen werden können.

Das Papiergeld ist ursprünglich meistens ein wirkliches Geldsurrogat gewesen, z. B. einlösbares Staatspapiergeld, wie das frühere und jetzige russische Papiergeld, die Assignate und das Creditbillet, oder wie der alte österreichische Bancozettel, dessen Geschichte zu der der russischen Assignate selbst in Nebenpunkten vielfach einen auffallenden Parallelismus zeigt.*) Oder es war das Papiergeld früher eine wirkliche Banknote, wie z. B. die englische Banknote von 1797—1819, die österreichische seit 1848. Durch den Fortfall der Einlösbarkeit, zu welcher in der Regel eine Finanzkrisis nöthigte, zumal wenn dieselbe mit einer Vermehrung des Papiers wie gewöhnlich verbunden war, und durch die Verleihung des Zwangscurses wurde das bisherige Papiercirculationsmittel eigentliches Papiergeld. Hatte jenes bisher schon Zwangscurs bei seiner Einlösbarkeit besessen, wie die russischen Creditbillete auch schon vor dem orientalischen Kriege, so war der Uebergang zum Papiergeld nur um so leichter und verlockender. Einer der Gründe, welche gegen den Zwangscurs auch bei einlösbarem (uneigentlichem) Papiergeld sprechen. Aus staats- und civilrechtlichen Rücksichten muß beim Uebergang zum Papiergeld eine Promulgation in Form eines Gesetzes, statt bloßer Verordnungen der Verwaltungsbehörden oder gar

*) Man vgl. z. B. den Verlauf der Dinge in Rußland von 1768 bis nach den französischen Kriegen nach Goldmanns trefflicher Darstellung, S. 12 ff., mit dem Verlauf in Oesterreich von 1761 an in meinen Artikeln über die Geschichte und Kritik der Bancozettelperiode in der Tübinger Zeitschrift 1861 (B. 17) und 1863 (B. 19).

statt bloß thatsächlichen Abweisens der Personen, welche die Einlösung ihrer Billete verlangen, unbedingt gefordert werden. Das ist doch das Mindeste, was bei so tief einschneidenden Maßregeln, wie die Suspension der Einlösung und die Verhängung des Zwangscurses, das Publicum vom Staate beanspruchen kann. Es bezeichnet einen bemerkenswerthen Fortschritt des Rechtsbewußtseins in Oesterreich, wenn die Bancozettel in den neunziger Jahren des vorigen Jahrhunderts eigentlich nur thatthatsächlich uneinlösbar wurden und den Zwangscurs erhielten, während die neueren Banknoten und das seit 1848 mehrfach daneben ausgegebene Staatspapiergeld in Gemäßheit ausdrücklicher Gesetze Papiergeld wurden. In Rußland ist die Einlösbarkeit der Creditbillets wie früher diejenige der Assignaten nur thatsächlich eingestellt worden.*) Seltener sind die Fälle, in welchen fast von vornherein uneinlösbares Zwangscurspapiergeld ausgegeben worden ist. Ein neueres Beispiel bietet das gegenwärtige Papiergeld der Vereinigten Staaten von Nordamerika.

Das erst uneinlösbar gewordene wie das von Anfang an uneinlösbare Papiergeld führt regelmäßig den Namen des Metallgelds, auf dessen Auszahlung es früher lautete und dessen Repräsentant im Verkehr es jetzt sein soll. Dieser Name ist der Nennwerth des Papiergelds und auf diesen Werth bezieht sich in der Regel der Zwangscurs. Dieser Nennwerthzwangscurs ist auch für das gegenwärtige Papiergeld Rußlands, Oesterreichs und der Vereinigten Staaten der gesetzliche. Davon verschieden, aber principiell gleich würde ein Zwangscurs sein, nach welchem ein Papiergeld in einem anderen gesetzlich fest bestimmten Werthverhältniß zu einem anderen Gelde, z. B. ein devalvirtes, d. h. in seinem Nennwerth gesetzlich herabgesetztes Papiergeld zur Münze oder auch zu einem neuen, selbst wieder uneinlösbaren Papiergeld mit Nennwerthzwangscurs angenommen werden muß. Beispiele könnten sein das Verhältniß des Bancorubel zum Silberrubel (= 7 : 2), der alten österreichischen Bancozettel zum Wiener-Währungs-Papiergeld (5 : 1) und dieses letzteren wieder zur Conventionsmünze (5 : 2), der neuen österreichischen Noten österreichischer Währung zu den älteren Noten Conventionsmünze, beides eigentliches Papiergeld (105 : 100). Hierbei muß freilich vorausgesetzt werden, daß ein solches festes Werthverhältniß nicht durch die Gelegenheit, das eine Papiergeld beliebig gegen das andere bei einer Emissionscasse verwechseln

*) Goldmann a. a. O. S. 73.

zu können, aufrecht erhalten wird, wie in diesen Beispielen, denn dann wäre das eine eben einlösbar nicht in Münze, aber in anderem Papiergeld und es gälten andre Regeln. Ein solches Papiergeld mit Nennwerth- oder Festwerthzwangscurs ist es, mit welchem wir es hier zu thun haben. Dieses hat jene verderblichen Wirkungen, derentwegen seine Beseitigung nothwendig ist. Freilich kann auch ein solches Papiergeld allein mit Erfolg zu den Finanzzwecken, welche seine Ausgabe veranlassen, benutzt werden.

Eine andere Form des Zwangscurses, wonach dieser nicht für den Nennwerth, sondern für den Curswerth des Papiergelds gilt, so daß letzteres nur nach diesem Curswerth statt Metallgelds in Zahlung angenommen werden muß, hat wesentlich andere Folgen, als jene Hauptform des Nennwerthzwangscurses. Bei dem Curswerthzwangscurs bleibt im Falle consequenter Durchführung das Metallgeld allein eigentliche Währung und Preißmaß, es kann deßhalb auch fernerhin neben dem Papiergelde im Verkehr sich halten. Die schlimmen Wirkungen, welche beim Nennwerthzwangscurs grade aus dem Schwanken und der Entwerthung der Währung hervorgehen, fallen bei diesem Curswerthzwangscurs fort. Die Werthschwankungen und zufälligen Verluste und Gewinnste beschränken sich bei dem letzteren Zwangscurs auf den Papiergeldbesitz selbst, bei dem ersteren dagegen verbreiten sie sich über alles Eigenthum, dessen Werth an dem schwankenden Werthmaß gemessen und dessen Inhalt durch das schwankende Object der Geldverträge, eben dieses Papiergeld mit Nennwerthzwangscurs, gebildet wird Ließe sich der finanzielle Zweck der Papiergeldausgabe mit einem Papiergeld mit Curswerthzwangscurs erreichen, so müßte man dieses Papiergeld unbedingt dem anderen vorziehen. Aber diese Bedingung kann sich nur in sehr beschränktem Maße erfüllen. Der u. A. einmal in Oesterreich von E. Strache gemachte Vorschlag, den lange bestehenden Nennwerthzwangscurs durch den Curswerthzwangscurs zu ersetzen,*) hat eine gewaltsame Durchschneidung und Zerstörung der wirthschaftlichen Verhältnisse und insbesondere der Preisgestaltungen zur Folge, welche sich unter der Herrschaft des Nennwerthzwangscurses bildeten. Schon aus diesem Grunde unstatthaft, trägt dieser Vorschlag der vorzugsweise

*) E. Strache, Valuta in Oesterreich und Vorschläge für den Uebergang zu einer festen Währung, Wien 1861. Vgl. meinen Artikel über die österreichischen Bancozettel, I., Tübinger Zeitschrift 1861, S. 606 ff Die Bedeutung des Zwangscurses für den Finanzzweck ebendaselbst S. 612.

praktischen Seite des Papiergelds, seiner Geeignetheit, finanziellen Zwecken des Staats zu dienen, ebenso wenig Rechnung als die von Anfang an erfolgende Einführung des Curswerthzwangscurses. Denn aus unschwer abzuleitenden Gründen muß der Proceß der Entwerthung eines mit diesem Zwangscurs versehenen Papiergelds gegen Metallgeld und der nur in diesem Falle mit dem Entwerthungsfortschritt identische Proceß der Werthverminderung des Papiergelds gegen Waaren oder der Abnahme seiner Kaufkraft ungleich schneller sich vollziehen als die ihrerseits unter einander mannichfach verschiedenen entsprechenden Vorgänge bei dem mit dem Nennwerthzwangscurs versehenen Papiergelde. Die finanzielle Unbrauchbarkeit eines Papiergelds der ersteren Art ergiebt sich daraus klar. Noch weit mehr würde der neuerdings z. B. von Prince-Smith, O. Michaelis gemachte, auch speciell für Rußland wiederholte Vorschlag, einfach den bestehenden Nennwerthzwangscurs des Papiergelds aufzuheben, bei seiner Durchführung störend einwirken. Er hat die wirthschaftlichen Bedenken gegen Strache's Idee und die finanziellen Bedenken gegen den Curswerthzwangscurs in erhöhtem Maße gegen sich und soll hier nur erwähnt werden, weil er im Princip auf demselben Gedanken wie der Curswerthzwangscurs beruht und factisch zu ähnlichen Zuständen wie dieser führen würde. Dies scheinen die Vertreter jenes Vorschlags selbst anzunehmen.*) Bemerkenswerth ist es übrigens, daß den alten russischen Assignaten im Jahre 1812 ein Curswerthzwangscurs für alle auf Silberrubel oder Münze lautenden Zahlungen beigelegt worden ist.**) Der dadurch begründete Unterschied der damaligen gegen die jetzige Papiergeldperiode war indessen weniger bedeutend, als man hätte erwarten können. Denn durch die Vorschrift den Bancorubel als Preismaß zu gebrauchen, also alle Preise und Curse in ihm zu notiren und ausschließlich ihn zum Object der Verträge zwischen der Krone und

*) Vgl. Prince-Smith über Papiergeld, Vierteljahrsschrift für Volkswirthschaft 1864, Bd. VII., S. 126, O. Michaelis in dem Brief an v. Thörner, ebendaselbst 1864, Bd. V., S. 234 ff. Auf dem volkswirthschaftlichen Congreß in Hannover war in der Papiergeldfrage eine Resolution vorgeschlagen, wonach die Aufhebung des Zwangscurses entwertheten Papiergelds und der Umlauf des letzteren nach dem Tagescurse zur Milderung der Uebel des Papiergelds und zur Wiederherstellung des Geldwesens als der directeste Schritt bezeichnet werden sollte. Ich habe gegen diesen Beschluß damals auf Grund österreichischer Erfahrungen opponirt, jetzt könnte ich es auch auf Grund russischer Erfahrungen. Die Resolution ging denn in Folge meiner, Hopfs u. A. Opposition auch nicht durch. S. den Bericht S. 47 ff.

**) Goldmann a. a. O. S. 35—39.

den Privaten zu machen, bürgerte sich allmählich auch die immer allgemeinere Benutzung des Bancorubels als Währung oder Object für Privatcontracte ein. Damit gelangte der Nennwerthzwangscurs doch wieder zu der Geltung, welche er aus praktischen Gründen fast allgemein in der positiven Gesetzgebung erhalten hat und vollends damals in den Jahren 1812 u. ff. in Rußland erlangen mußte, um das Papiergeld zum brauchbaren Mittel für den Zweck, nämlich für die Bestreitung der Finanzbedürfnisse der Regierung zu machen.

Im strengen Gegensatz durch den begrifflichen Unterschied und durch ihre thatsächlichen Functionen im Geldverkehr stehen zum eigentlichen Papiergelde nun die s. g. Geldsurrogate oder Creditumlaufsmittel.*) Sämmtlich rechtliche Schuldurkunden, welche unter verschiedenen Formen auf die Auszahlung einer bestimmten Summe „Geld“, also z. B. auch Papiergeld, lauten — nordamerikanische Banknoten, welche mit Staatspapiergeld einzulösen sind — oder doch, gleichsam eine im Voraus ausgestellte Quittung, für einen benannten Geldbetrag in Zahlung angenommen werden. Banknoten, Checks, girirbare Anweisungen und Wechsel, fällige Coupons, einlösbares Papiergeld u. a. m., sind Beispiele der ersten, Papiergeld, welches ohne Zwangscurs zu besitzen in Steuerzahlung angenommen wird, Brief- und Stempelmarken u. s. w. sind Beispiele der zweiten Form von Geldsurrogaten. Gemeinsam ist diesen letzteren mit dem eigentlichen Papiergelde die Fähigkeit, das Metallgeld in seiner

*) Vgl. A. Wagner, Beiträge zur Lehre von den Banken, S. 119 ff., 109 ff, 129 ff., wo die Untersuchungen Tooke's, Fullartons, Gilbarts, Newmarchs, Overstone's und das statistische Beweismaterial für vieles Einzelne mitgetheilt wird; Theorie der Peelschen Acte S. 38, 62 ff., 111 ff., Artikel Papiergeld a. a. O. S. 650; Artikel Credit in Rentzschs Handwörterbuch S. 200; B. Hildebrand, Artikel Geld- und Creditwirthschaft in seinen Jahrbüchern, 1864, Bd. I., S. 1 ff. Vgl. in dieser Zeitschrift auch die dankenswerthen Auszüge aus der französischen und englischen Zeitschriftliteratur über Geld-, Credit- und Bankwesen. Die Bankstreitfrage zwischen Chevalier, Wolowski u. a. m. hat neue Gesichtspunkte oder bemerkenswerthe Thatsachen (weder in der monographischen, noch in der Zeitschriftliteratur, z. B. dem Journal des Economistes) nicht hervorgefördert. In der englischen Streitliteratur über die Peelsche Acte, in Schäffle's, Nasse's und meinen oben genannten Schriften und Aufsätzen, ferner in den Arbeiten von O. Michaelis sind die neuerdings zur Sprache gekommenen Punkte, freilich ohne sich solcher Beachtung zu erfreuen, als „das, was aus Frankreich kommt“, sämmtlich schon behandelt worden. Das genaue Studium der Economist-Artikel aus dem Jahre 1866 über die neueste Krisis berechtigt mich zu der Behauptung, daß meine früheren Auseinandersetzungen sich durchaus bestätigt haben.

Function als Umlaufsmittel zu ersetzen. Im Grade dieser Fähigkeit weichen die einzelnen Arten der Geldsurrogate von einander ab, Verschiedenheiten, welche wir an dieser Stelle weiter zu verfolgen nicht nöthig haben. Im tiefen Unterschiede vom Papiergeld vermögen die Geldsurrogate dagegen das Metallgeld — oder andererseits das wirkliche Papiergeld — aus den Functionen der Währung und des Preismaßes nicht zu verdrängen. Sie beziehen sich vielmehr ausdrücklich auf das Geld in diesen beiden Functionen desselben zurück. Ihr Werth mißt sich nach dem Werth des Geldes, auf dessen Auszahlung u. s. w. sie lauten.

Bei dem Vergleich der Folgen, welche die Papiergeldemission einer- und die Ausbildung des Geldsurrogatsystems andererseits für die Metallcirculation haben, werden nicht selten in der Wissenschaft, geschweige im großen Publicum bloß die gleichartigen Wirkungen beachtet, die ungleichartigen übersehen. Daraus sind die erheblichsten Irrthümer entstanden, welche nach beiden Seiten hin geschadet haben. Die Nachtheile des Papiergelds hat man auf die Geldsurrogate, die Vorzüge der letzteren auf das Papiergeld übertragen. Der erstere Umstand führte zur scheinbaren Rechtfertigung der übermäßigen staatlichen Einmischung in die Entwicklung des Credit- und Bankwesens. Das Monopol- und Concessionssystem, die präventiven Maßregeln, die beständige und doch wenig fruchtende Regulirung und Controle der Staatsbehörden sind daraus auf diesem wichtigen wirthschaftlichen Gebiete, besonders im Zettelbankwesen, mit hervorgegangen. Der zweite Umstand hat noch schlimmere Folgen gehabt, weil er zu dem Bestreben führte, die unzweifelhaften Vortheile einer theilweisen Ersetzung des Metallgelds als Tauschmittel durch die Papiergeldausgabe zu erzielen, wodurch diese Vortheile mit all den unvermeidlichen Nachtheilen des Papiergeldwährungswesens versetzt und zugleich die reine Ausbildung des Geldsurrogatsystems gehemmt, wenn nicht gehindert wurden.

Die Ersetzung des Metallgelds als Umlaufsmittel dürfen wir volkswirthschaftlich als Gewinn für ein Land bezeichnen, sofern sie nicht gleichzeitig zur Beseitigung oder auch nur zur ernstlichen Gefährdung der Metallwährung führt. Das Papiergeld, welches selbst Währung ist und beim Nennwerth- oder Festwerthzwangscurs zunächst in der Art der Doppelwährung als zweite Währung neben die bestehende Gold- oder Silberwährung tritt, vertreibt nach der bekannten Doppelwährungsregel gewöhnlich bald die Metallvaluta. Das schlechtere Geld oder richtiger gesagt die schlechtere Währung vertreibt die bessere. Das Papiergeld ist

aber die schlechtere Währung, sobald sein Curswerth gegen Metallgeld unter seinen Nennwerth fällt, was erfahrungsmäßig niemals, zumal unter den Umständen, unter welchen Papiergeld ausgegeben und fast immer rasch vermehrt zu werden pflegt, lange ausbleibt. Die Gründe für diese baldige Alleinherrschaft der schlechteren Währung im Doppelwährungssystem lassen sich auch leicht a priori entwickeln. Eben deßhalb wird der Nutzen der Ersetzung des Metallgelds als Umlaufsmittel durch den Schaden, welchen die Ersetzung dieses Gelds als Währung unausweichlich mit sich bringt, aufgewogen. Der Schaden wird meistens größer sein als der Nutzen, wenn auch darüber keine ganz genaue Rechnung angestellt werden kann. Da sich aber nachweislich jener Nutzen auch durch die Entwicklung des Geldsurrogatsystems in ähnlichem Grade wie durch die ausgedehnteste, bis auf die kleinsten Appoints herabgehende Papiergeldausgabe erzielen läßt, so können die Vertheidiger des Papiergelds sich auch auf die an sich nützlichen Wirkungen des letzteren nicht mehr berufen. Dies ist um so weniger statthaft, weil der Proceß der Geldverdrängung durch die Geldsurrogate sich nur unter dem Einflusse einer Reihe erwünschter Wirthschaftsvorgänge vollziehen kann, während von dem Proceß der Geldverdrängung durch das Papiergeld zum Theil grade das Gegentheil gesagt werden muß.

Das Metallgeld als Umlaufsmittel im Verkehr ersetzen, heißt nichts Anderes, als unter Festhaltung dieses Geldes als Währung, Object der Geldverträge und Preismaß die unmittelbare körperliche Benutzung dieses kostspieligen Metalls bei der Bewerkstelligung der Umsätze durch Einführung andrer billiger Umlaufsmittel, wie die oben genannten Geldsurrogate und die Giro-, Umschreibungs- und Ausgleichungseinrichtungen der Depositen- und Checkbanken, Clearing-Houses u. s. w. — nicht der eigentlichen Girobanken — entbehrlich machen. Alle Preisberechnungen, Umsätze, Zahlungen beziehen sich auf Metallwährung, nur wenige der letzteren werden wirklich durch Metallgeld, d. h. durch körperliche Hingabe und Empfangnahme dieses Geldes, sondern nach freiwilliger Uebereinkunft der Betheiligten durch jene Geldsurrogate, mithin durch Versprechen auf Geld ausgeglichen. Was beim Papiergelde der Zwang, thut hier der Credit. Dort muß, hier kann Jeder nach seinem Wunsche sich mit dem Ersatzmittel des metallenen Circulationsmittels befriedigt erklären. Es ist leicht begreiflich, daß eine so weit gehende Ersetzung des Metallgelds, oftmals ja eine absolute Verdrängung, wie wir sie durch das Papier-

geld vielfach eintreten sehen, kaum jemals durch das Geldsurrogatsystem bewirkt werden kann. Beim letzteren ist das Metallgeld ausschließlich gesetzliches Zahlungsmittel, manche Leute und manche Verkehrskreise und Verkehrsarten werden dieses Geld auch als Umlaufsmittel fortwährend bevorzugen. Da für kleine Geldbeträge das Metallgeld vor Papiergeld, Banknoten, Checks, Wechseln, Zahlungen im Bankconto ähnliche Vorzüge voraus hat, wie für große wieder diese Surrogate vor jenem, so wird sich im Verkehr die erforderliche Summe Münze zur Bewerkstelligung dieser Zahlungen circulirend erhalten. Bei der Silberwährung wird die Ersetzung der Münze wegen des geringeren specifischen Werths des Silbers und der dadurch entstehenden Unbequemlichkeiten im weiteren Umfang erfolgen als bei der Goldwährung. Beim Papiergeld wird auch der kleine Verkehr nicht gefragt, ob er Metall oder Papier als Tauschmittel vorziehe. Das Papiergeld wird auch in ganz kleinen Stücken ausgegeben. Und wenn dies selbst unterblieben sein sollte, um aus triftigen Gründen die Münze in diesem Verkehr zu erhalten, so wird doch bald die Noth zwingen, auch solches Papiergeld und selbst wohl eigentliches Scheidemünzpapiergeld einzuführen. Denn die Entwerthung des Papiergelds gegen Metallgeld macht es beim Nennwerthzwangscurs des ersteren — nach dem Princip der Doppelwährung — unmöglich, daß sich die Münze in Circulation erhält, wenn gesetzlich trotz des niedrigeren Curswerths des Papiergelds mit letzterem dieselben Zahlungen wie mit dem werthvolleren Metallgeld geleistet werden können.

Selbst in Fällen, in welchen an sich der Gebrauch von Geldsurrogaten bequemer als derjenige von Münze ist, erhält sich in der Creditwirthschaft letztere mitunter als Umlaufsmittel, sei es, daß Vorurtheile oder gesetzliche Beschränkungen, z. B. Stempelpflichtigkeit mancher Geldsurrogate u. a. dgl. m., die Ersetzung des Metallgelds hindern. Das Princip des Geldsurrogatsystems oder der Creditwirthschaft, denn das sind in dieser Beziehung identische Begriffe, ist eben die Freiwilligkeit der Entwicklung, nicht der Zwang. Vor allen Dingen aber ist die unbedingte Voraussetzung für eine solche freiwillige Ausbildung des Geldsurrogatgebrauchs die allgemein verbreitete, feste Ueberzeugung, daß die Emittenten dieser Geldsurrogate, also die auf letzteren rechtlich verpflichteten Schuldner im Stande sind, wenn es gefordert wird, die Zahlung in Metallwährung zu leisten. Als Basis dieser Ueberzeugung, gleichsam als materielles Substrat,

das für die Betheiligten zum psychologischen Motiv dieser Ueberzeugung wird, ist ein gewisser Metallgeldvorrath im Besitz jener Emittenten nothwendig, dessen Größe namentlich auch nach der Möglichkeit, ihn leichter oder schwerer zu ergänzen, und nach dem jeweiligen wechselnden Stande jener Ueberzeugung von der Zahlungsfähigkeit der Emittenten wechseln muß.

Auf diese Weise wird sich in der Creditwirthschaft eine gewisse Summe Metallgeld theils als Umlaufsmittel im Verkehr, theils als festliegender Einlösungsfonds für die als Umlaufsmittel dienenden Geldsurrogate erhalten. In einer so fein und künstlich, ja überkünstlich ausgebildeten Creditwirthschaft, wie derjenigen Großbritanniens, ist diese Metallgeldsumme jedenfalls im Verhältniß zu den gewaltigen Umsätzen in der britischen Volkswirthschaft kleiner, wie in den meisten anderen Ländern, obgleich die bestehende Goldwährung und das für England — nicht für Schottland und Irland — geltende Verbot von Banknoten unter 5 Pfd. St. die Ersetzung der Münze im Kleinverkehr nicht so nothwendig und nicht so weitgehend möglich machen, wie vielfach in anderen Ländern. Diese Thatsache der verhältnißmäßig geringeren Metallgeldmenge in Großbritannien, namentlich z. B. im Vergleich mit Frankreich, welches neuerdings factisch und seit dem neuen Münzvertrag mit Italien, Belgien und der Schweiz in gewissem Umfange auch rechtlich ebenfalls Goldwährung besitzt, möchte feststehen, wenn auch numerische Schätzungen der Menge schwerlich so genau sein können, daß sie auch nur Fehler bis zu 50 Procent mit Sicherheit ausschließen. Die britische Creditwirthschaft ermöglicht in Folge der eigenthümlichen monopolistischen und centralistischen Stellung, welche die Bank von England durch Gesetz und geschichtliche Entwicklung dort erlangt hat, noch eine ganz besondere, ihr specifisch angehörende Ersparung an Metallgeld. Der gefestete Credit jener starken Centralbank gestattet nämlich selbst in Zeiten einer großen Crediterschütterung in der britischen Volkswirthschaft, namentlich in dem Zeitpunkte der Krisis, wenn der Umschwung der Wechselcurse das Metallgeld nicht mehr ins Ausland treibt und vornehmlich nur im Innern Mißcredit besteht, die Ausfüllung der durch diesen Mißcredit entstandenen Lücke im Geldsurrogatwesen durch Banknoten der englischen Bank statt durch Münze. Hier tritt also sogar in Zeiten, wo die Ueberzeugung von der Sicherheit des in den Geldsurrogaten gegebenen Zahlungsversprechens wankt, ein Geldsurrogat an die Stelle des anderen. Man kann dies nicht auf den Zwangscurs der englischen Banknoten zurückführen, da ja von der Bank selbst jederzeit Gold für die Noten verlangt und sofort wirklich

erhalten werden kann. Die starke Ausdehnung der wirklichen Notencirculation grade in Krisen hat in der gleichzeitigen großen Zunahme der Privatdepositen, welche es der englischen Bank möglich macht, mittelst des Depositengeschäfts die durch die Geschäftseinschränkung anderer Banken entstehende Creditverweigerung theilweise gut zu machen, ihr bemerkenswerthes Pendant. Die lehrreichen Erscheinungen während der englischen Geldkrisis im Sommer 1866 haben die früheren Wahrnehmungen bestätigt. Freilich haben grade auch sie von Neuem und noch deutlicher wie bisher gezeigt, daß die Metallgeldbasis der englischen Creditwirthschaft ungemein schwach ist und ihr unüberschreitbares Minimum vielleicht schon erreicht hat. Damit wäre man an dem Punkte angelangt, wo auch das Geldsurrogatsystem die Metallwährung gefährdet. Namentlich ist diesmal ernstlich die Frage in England in Erwägung gezogen worden, ob die stark centralistische Tendenz, welche den Baarfonds der Bank von England mehr und mehr zum alleinigen größeren Metallfonds des Depositenbankwesens hat werden lassen, nicht ihre ganz besonderen Gefahren habe und vielleicht doch eine Anzahl selbständiger Metallreserven mehr Sicherheit böte. Im letzteren Fall würde ein Schritt in der Geldsurrogatentwicklung und in der durch diese bewirkten Metallgeldersetzung wieder zurück zu machen sein: die Metallreserven der Joint-Stock-Depositenbanken und der großen Privatbankers und Discontbäuser, welche jetzt bei der Bank von England concentrirt sind und von welchen nach den gewöhnlichen Depositenbankgrundsätzen auch bei der Zusicherung steter Rückzahlung auf Verlangen wieder ein Theil ausgeliehen werden kann, würden dann bei ihren Eigenthümern ganz disponibel nur für deren Verpflichtungen liegen, während das jetzige System abermals größere Verpflichtungen auf denselben Betrag Metallgeld übernehmen läßt. Jedenfalls zeigt aber Großbritannien, wie weit und wie erfolgreich auch mittelst der Entwicklung der Creditwirthschaft der allein zulässige Zweck der Papiergeldausgabe, edles Metall aus der Function des bloßen Umlaufsmittels abzulösen, erreicht werden kann. Ginge man in England zu Notenappoints von 1 Pfd. St. wie in Schottland und Irland oder, da dies für britische Verhältnisse schon ein etwas niedriger Betrag ist, wenigstens zu Notenstücken von 2 Pfd. St. herab, so würde die Ersparung an Metallgeld noch bedeutender und doch gleichzeitig kaum gefährlicher sein, wenn etwa ein Theil des durch solche Noten ersetzten Geldes zur Verstärkung der zu niedrigen allgemeinen Metallgeldreserve des Lands benutzt würde. Auch in Frankreich ist der ent-

sprechende kleinste Notenappoint jetzt 50 Frcs., in Deutschland 10 Thlr. und 10 Fl. rh.*)

Die Ersparung an Metallgeld, welche die gemeinsame Folge der Papiergeldausgabe und der Entwicklung der Creditwirthschaft ist, geht auf zweifache Weise vor sich. Entweder wird von der im Lande bereits vorhandenen Geldmenge ein Betrag für andere als Umlaufsmittelzwecke förmlich verfügbar, oder es bleibt dasjenige volkswirthschaftliche Realcapital für solche andere Zwecke disponibel, welches sonst zur Beschaffung der neu erforderlich werdenden Menge metallener Umlaufsmittel in diesen letzteren mittelst Ankaufs hätte angelegt werden müssen. Beide Beträge repräsentiren, wie wir schon gesehen haben, ein wahres volkswirthschaftliches Capital, das ersparte Product vorausgehender Arbeit der Bevölkerung.

---

*) Theorie der Peelschen Acte S. 126, 164—173, 187—196 ff., 257—263 303—313. Schon in der Speculationszeit vor 1857 und in der Krisis dieses Jahres sind besondere Bedenklichkeiten des Depositengeschäfts der Banken in England zum Vorschein gekommen (vgl. a. a. O. S. 271). Die Erfahrungen des Jahres 1866 haben abermals in diesem Gebiete viel Schlimmes gezeigt. Die Nothwendigkeit, einen größeren Metallvorrath in der Bank von England zu halten, auf welche übrigens der neuerdings mitunter so unverständig geschmähte Tooke (s. oben Anm. S. 12) schon vor Jahren hingewiesen hat, ist immer allseitiger erkannt worden. Uebrigens hat auch die Krisis von 1866 in Betreff der Peelschen Acte, des Geld-, Credit- und Bankwesens im Allgemeinen, der Discontoregulirung u. s. w. nicht neue Gesichtspunkte eröffnet und kaum selbst neue Thatsachen an das Licht gebracht. Das Urtheil des leitenden volkswirthschaftlichen Blatts Economist über die Peelsche Acte, die Nothwendigkeit ihrer Suspension, ihr schädliches Wirken in der Krisis, über die Ersetzung von anderen Geldsurrogaten in Höhenpunkten der Krisis durch Banknoten (vgl. z. B. die Artikel über die Krise in № 1185 vom 12. Mai und № 1191 vom 23. Juni 1866, über das nothwendige Rückgreifen auf das primäre Creditmittel, die Banknoten, und damit meine obige Schrift S. 170), die Polemik dieses Blatts gegen das lange Festhalten des hohen Discontosatzes der Bank nach dem Rückschlage, dies Alles stimmt genau mit den Entwickelungen meiner obigen Schrift überein, wie denn die darin enthaltene Auffassung und diejenige des Economist wesentlich mit Tooke's und Mills Anschauung harmoniren. Ich weise darauf gegenüber von Schriftstellern, wie dem Recensenten der Nasseschen Schrift, mit Genugthuung hin. Wolowski in seinen Artikeln über die Krisis von 1866 und die Peelsche Acte in der Revue des deux mondes (15. August und 1. September 1866) hat nur die Overstone-M'Cullochschen Lehren wieder aufgenommen, ohne sie hier mehr als in seiner Question des banques (Paris 1864) zu erhärten und die Gegner zu widerlegen. Von № 1184 (5. Mai 1866) an brachte der Economist fast jede Woche längere Zeit hindurch über die Krisis, Bankacte, Geldsurrogate, Creditwirthschaft u. s. w. Artikel, nach denen gewiß nicht gesagt werden kann, Tooke's, Mills u. A. Anschauung sei ein überwundener Standpunkt in England, wie der Opponent Nasse's sich nicht scheut zu behaupten (a. a. O. S. 238).

Der erste Fall ereignet sich wohl öfter bei der Papiergeldausgabe, der zweite bei der Creditwirthschaft. Bei dieser ist der Verdrängungsproceß des Geldes also weniger darauf gerichtet, das vorhandene Metallgeld zu vermindern und das alte darin steckende Kapital wieder verfügbar, als vielmehr die relativ minder productive Verwendung eines neuen Capitals zur Anschaffung von Metallgeld unnöthig zu machen. In der Wirkung auf den volkswirthschaftlichen Capitalbestand und die allgemeine Production kommt Beides auf dasselbe hinaus, nur entzieht sich die letztere Operation der Aufmerksamkeit mehr. Die Entwicklung der Creditwirthschaft ist selbst Wirkung und Ursache eines größeren Bedarfs von Umlaufsmitteln, sie befriedigt diesen Bedarf kostenlos und ermöglicht dadurch selbst wieder einen neuen Aufschwung der Volkswirthschaft und ein abermaliges Wachsen des Umlaufsmittelbedarfs. Sie erzeugt insofern diesen Bedarf selbst mit und befriedigt ihn sofort, sie schafft den Mangel an Umlaufsmitteln und bietet das Correctiv dagegen in sich selbst. Eben deßhalb, zumal die Creditwirthschaft meistens mit Recht ganz kleine Banknoten vermeidet, also Münze im Kleinverkehr beläßt und einen Betrag Metallgeld als Deckungscasse vorräthig hält, findet hier öfter eine Nichtzunahme, als eine positive Abnahme der Metallgeldmenge der Volkswirthschaft statt. Anders, wie gesagt, die Papiergeldausgabe, welche als neue Währung das letzte Münzstück zu vertreiben strebt und unter Umständen erfolgt, die oftmals einen Niedergang der Volkswirthschaft bezeichnen, also den Umlaufsmittelbedarf ohnedem vermindern. Selten kommt daher das Papiergeld auch nur in die Lage, der Volkswirthschaft das neue Capital zu erhalten, welches sonst in die metallenen Umlaufsmittel hätte gesteckt werden müssen. Die verschiedene Wirthschaftlichkeit der Papiergeldausgabe und des Geldsurrogatsystems tritt in diesen Unterschieden bezeichnend hervor. Auch das ist ein bemerkenswerther Gegensatz, daß die Papiergeldemission ganz im Charakter leichtsinniger Verschwendung das von den Vätern ererbte Reservecapital der Volkswirthschaft sofort völlig, die Geldsurrogatentwicklung dagegen nur einen Theil davon flüssig macht. Allein der Hauptgegensatz liegt doch in der verschiedenen Verwendung jenes Reservecapitals. Die Creditwirthschaft setzt im Sinne einer vernünftigen Oekonomie ein werthvolles, auch als Umlaufsmittel productives Capital zu einem Theil in ein wirthschaftlich noch nützlicheres um. Die Papiergeldausgabe verbraucht, wenigstens in Gemäßheit ihres regelmäßigen Hauptzwecks, das Capital mehr oder weniger unproductiv. Dazu der Vortheil des Bestehenbleibens

der Metallvaluta dort, der schwerstwiegende Nachtheil der Einführung der Papiergeldwährung hier. Da muß man doch gestehen, daß alles Licht auf jener, aller Schatten auf dieser Seite ist.

Mit der Festhaltung der Metallwährung unter gleichzeitiger Entwicklung der Creditwirthschaft ist aber noch ein besondrer Vortheil verknüpft, welcher bei der Papierwährung ohne gleichzeitige neue Störung des Geldwesens gar nicht erlangt werden kann. Dieser Vortheil folgt zwar implicite schon aus den letzten Erörterungen über die besondere Fähigkeit der Creditwirthschaft, den neuen Mehrbedarf an Umlaufsmitteln durch Geldsurrogate zu befriedigen. Doch muß hier noch eine weitere Folgerung gezogen werden, durch welche frühere Untersuchungen ihren Abschluß und scheinbare Widersprüche unserer Deutungen der Vorgänge im Papiergeldlande und speciell in Rußland ihre Versöhnung finden.

Wir haben früher gesehen, daß das Papiergeld als bloß einzelwirthschaftliches aber nicht volkswirthschaftliches Capital der Production im Allgemeinen nur eine andere Richtung geben, sie aber nur unter den näher bezeichneten, praktisch selten zutreffenden Bedingungen wirklich vermehren kann. Die Vorgänge nehmen dann wohl einen solchen Verlauf, daß zumal unter dem lange nachwirkenden Einfluß der Capitalabsorption seitens des Kriegs ein Mangel an eigentlich volkswirthschaftlichem, besonders an umlaufendem Capital grade durch den aus dem Papiergeld entspringenden Umschwung der Production hervorgeht. Dieser Mangel ist es vornehmlich, welcher den Klagen über Capitalmangel, z. B. gegenwärtig in Rußland, zu Grunde liegt, wenn auch die Klagenden selbst meistens nur an Geld-, resp. Geldcapitalmangel denken, (s. oben Abschnitt II. am Schlusse). Indessen kann neben jenem Mangel in der That auch ein Mangel an Geldcapital und an Umlaufsmitteln einhergehen, wie wir ebenfalls früher zugaben. Unsere Entwicklungen im ersten Abschnitte haben uns auch gezeigt, daß es in der Tendenz des speculativen Aufschwungs der Volkswirthschaft liegt, das disponible Geldcapital in alle Kreise des Verkehrs als Umlaufsmittel zu zerstreuen. In der Papiergeldwirthschaft verläuft dieser Proceß nicht grundsätzlich anders, wie in der Metallgeld- und Creditwirthschaft, sondern wohl nur in anderem Tempo, mehr stoßweise und sonst in Nebenpunkten verschieden, mit der einen Ausnahme, daß die Preissteigerungen einen größeren Geldbetrag als Umlaufsmittel im Verkehr festhalten werden. Grade dadurch kann ein stärkerer und anhaltenderer Mangel an disponiblem Geldcapital entstehen. Für diesen giebt es nun aber, und das ist das

Schlimme, in der Papiergeldwirthschaft keine natürliche Abhülfe, wie bei der Metallwährung. Die einzige sonst rationelle Abhülfe läge in der Entwicklung der Creditwirthschaft, und eben diese kann auf der schwankenden Basis der Papierwährung und unter den vielen ungünstigen Einflüssen der letzteren auf Volkswirthschaft überhaupt und Geld- und Creditwesen insbesondere kaum rasch in erheblichem Umfange vor sich gehen. Die Ersetzung von Papiergeld durch die Creditwirthschaft und deren mächtigstes Agens, das Bankwesen, ist freilich an sich so gut möglich und so sehr im Interesse der sich damit befassenden Einzelwirthschaften gelegen, wie die nämliche Ersetzung von Metallgeld. Denn in beiden Fällen werden Umlaufsmittel des Gemeinwesens zu einem disponiblem Geldcapital, daher zu einer Einkommenquelle für die Banken u. s. w. gemacht. Daß das als Umlaufsmittel ersparte Papiergeld nur ein einzelwirthschaftliches, kein volkswirthschaftliches Capital ist, ändert daran so wenig als der Umstand, daß das ebenso ersparte Metallgeld zwar auch volkswirthschaftliches, aber nicht eigentlich weltwirthschaftliches Capital ist. Denn in der Weltwirthschaft kann auch das disponible Metallgeldcapital nur durch Umsetzung in Productionsmittel, welche demselben Wirthschaftssystem bereits angehören, der Production zwar eine andere Richtung geben, aber dieselbe an sich nicht vermehren. Die Gesammtproduction hängt von den jeweilig vorhandenen concreten Productionsmitteln, nicht vom Geldcapital ab, mit Ausnahme derjenigen Geschäfte, in welchen das Metallgeld concretes Productionsmittel ist, wie beim Goldschmied. Aber wie gesagt, eine gesunde Creditwirthschaft muß zum Unterbau eine feste Währung haben, sonst wird sie selbst in der Regel nur ein leichter Fachwerkbau bleiben.

Den möglichen Mangel an Umlaufsmitteln für den Kleinverkehr, also an Scheidemünze und deren Ersatzmitteln und an Vertretern des einzelnen vollwichtigen Münzstücks und seiner kleineren Multipla, könnte aber die Creditwirthschaft selbst bei Metallwährung nur durch die Ausgabe ganz kleiner Banknotenappoints decken. Bei Papierwährung ist grade ein solcher Mangel besonders häufig, das Geldsurrogatsystem, resp. das Zettelbankwesen aber vollends nicht in der Lage, ihm gebührend abzuhelfen, ohne neue Uebel heraufzubeschwören. Denn die Emission von kleinem Scheidepapiergeld, ½-, ¼-, $^1/_{10}$-Rubel- oder Dollars- oder Guldenzettel, wie sie in Rußland, Amerika und Oesterreich von einzelnen Creditinstituten, Gemeinden, Banquiers, selbst Krämern wiederholt vorgenommen worden ist, wird stets eine Anomalie bleiben. Tausenderlei Sorten

Scheidepapiergeld wird man gewiß als einen großen Uebelstand bezeichnen müssen, der eben nur geduldet werden kann, wenn die Regierung dem unerträglichen Mangel an Kleingeld, hier aber z. B. Rubel- und dergleichen Scheine eingerechnet, nicht selbst abzuhelfen weiß.

Die richtige und genügende Versorgung der Volkswirthschaft mit Umlaufsmitteln für den Großverkehr, welche dann meistens als Geldcapital zu charakterisiren sind, und für den Kleinverkehr, wo wir den Namen Umlaufsmittel in einem specielleren Sinn brauchen, vollzieht sich nun unter der Herrschaft der Metallwährung von selbst. Der Ueberfluß strömt in andere Volkswirthschaften ab, der Mangel wird von diesen aus ergänzt. Zinsfuß-, insbesondere Discontoverschiedenheiten regeln vornehmlich den Ab- und Zufluß des Geldcapitals zwischen verschiedenen Ländern und bekommen dadurch die Tendenz bis zu dem Punkte der natürlichen Differenz, welche namentlich auch auf die Verschiedenheiten der im Zinse enthaltenen Assecuranzprämie zurückzuführen ist, sich auszugleichen. Unterschiede der Waarenpreise bestimmen besonders den Ab- und Zufluß des Gelds als Umlaufsmittel. Auch die Creditwirthschaft oder das Bankwesen gleichen ihrerseits zwischen verschiedenen Ländern und innerhalb eines Landes Ueberfluß und Mangel an Geldcapital und an Umlaufsmitteln mit aus. In einer entwickelten Creditwirthschaft, wie z. B. der schottischen, kommen nach den wechselnden Bedürfnissen des Verkehrs die den jeweiligen Umständen am besten entsprechenden Geldsurrogate, bald Checks, bald Banknoten, Anweisungen, Wechsel, oder auch Münze selbst in den Umlauf und kehren sofort wieder an ihre Ausgabestätten zurück, sowie der Verkehr sie nicht mehr bedarf. In jeder Volkswirthschaft, welche bereits Geldwirthschaft ist, findet ein beständiger Uebergang von Geldcapital in Umlaufsmittel und umgekehrt statt. Dieser Proceß wird durch das Credit- und Bankwesen sehr erleichtert, durch die Saugapparate des letzteren, welche vornehmlich das Depositengeschäft darstellt, und durch die regelmäßigen kurzfristigen Ausleihungen und Abzahlungen, bei denen auch die Banknote ihre zweckmäßige Function hat. Verkehr, Production, Absatz, alle Geschäfte im Großen und im Kleinen wickeln sich coulant ab *)

---

*) O. Michaelis hat in einem Aufsatz über Noten und Depositen, Vierterjahrsschrift für Volkswirthschaft 1865, B. XI., u. A. die Bedeutung der Creditgewährung und Notenvermehrung der preußischen Bank zur Zeit der Wollmärkte untersucht (S. 104 ff.). Mit Schärfe entwickelt er, daß diese Accommodation die Tendenz habe, auf das Geldwesen schädlich einzuwirken und Metallabfluß hervorzurufen. Michaelis ist aber anderseits ein Anhänger

Ganz anders unter der Herrschaft der Papierwährung und eines hier fast immer besten Falles nur kümmerlichen Credit- und Bankwesens. Anfangs bei starker Papiergeldausgabe, nachdem das Metallgeld und bei einem gewissen Metallagio selbst die noch leidlich ausgeprägte Scheidemünze als disponibles Geldcapital und Umlaufsmittel für den inneren Verkehr so gut wie verschwunden sind, ein unmäßiger Ueberfluß vornehmlich, wie wir sahen, am Papiergeldcapital. Dieser kann ins Ausland, eben weil er nur in specifischem Landesgeld, nicht in Weltgeld besteht, nicht abfließen. Er vertheilt sich durch den geschilderten Entwicklungsproceß allmählich in die Volkswirthschaft bis in die kleinen Verkehrscanäle. Eine Voraussetzung dafür ist die Möglichkeit, die vermuthlich anfangs vorzugsweise emittirten und für das Großgeschäft bequemen größeren Papiergeldappoints in mittlere und kleinere für den absteigenden Gang des Geldes nach Wunsch umzusetzen. In der Regel ist diese Möglichkeit beim Papiergelde gegeben, indem die Emissionscassen wenigstens verpflichtet sind, auf Verlangen Papiergeld der verschiedenen Größenkategorien gegen einander umzuwechseln. Dies ist auch durchaus nothwendig, wenn man dem Papiergeld nicht abermals einen Theil seiner Brauchbarkeit als Geld nehmen will, indem man die in ihm enthaltene Kaufkraft an bestimmte Appoints fesselt.

In Rußland bestehen in dieser Hinsicht unseres Wissens keine gesetzlichen und keine von der Staatsbank absichtlich bereiteten Schwierigkeiten. Aber in gewissem Umfange bilden sich solche grade in diesem Lande durch die enorme Ausdehnung des Gebiets und dessen spärliche Besiedlung, wodurch es schwer wird, immer an die Umlaufsstätten zu kommen. Daraus müssen nothwendig manche Hindernisse für den Verkehr hervorgehen, zumal bei einem so schwierigen, kostspieligen und langsamen Geldtransportwesen, wie sie das Land und das nicht nur der unbestreitbaren natürlichen Schwierigkeiten halber noch so mangelhafte Postwesen mit sich bringen. In Oesterreich ist man dagegen sogar in gänzlicher Verkennung des Wesens

völliger Bank- auch Zettelbankfreiheit. Daß nun auch hier ganz ähnliche periodische Accommodationen und Bewegungen des Notenumlaufs trotz des regelmäßigen Austauschs der Noten unter den verschiedenen Banken vorkommen, wie das namentlich aus Schottland bekannt ist (vgl. meine Beiträge zur Lehre von den Banken S. 74, 302 und die daselbst befindliche Tafel der Curven des schottischen Notenumlaufs, sowie Gilbarts Untersuchungen), beweist jedenfalls, daß der Schluß aus Michaelis' Entwicklungen nicht nur gegen die Centralbank sprechen würde. Die Aehnlichkeit der Verhältnisse beim Centralbank- und Freibankwesen deutet doch auf eine gewisse Berechtigung der periodisch größeren Accommodation.

der einschlagenden Vorgänge darauf verfallen, willkürlich durch Gesetz die Summe des von den einzelnen Appoints auszugebenden Papiergelds zu bestimmen. Namentlich in der Weise, daß das immer wieder von Neuem à-Conto des Staats von der Bank ausgegebene Papiergeld — oder die „Anleihen des Staats bei der Bank" euphemistisch ausgedrückt — oder das vom Staate selbst wieder emittirte Staatspapiergeld in bestimmten Kategorien, so 1859 in 5 Fl.-Noten, 1866 in 1 und 5 Fl.-Noten bestehen sollte. Irgend ein ganz äußerlicher Grund war dafür in der Regel maßgebend, so z. B. 1866 der Rechtsgrund, daß sich das Privilegium der Bank von 1867 an nicht auf Noten unter 10 Fl. mitbezog. In der für österreichische Politik und vollends Finanzpolitik charakteristischen Weise hielt man an einem gleichgültigen Worte eines Gesetzes krampfhaft fest, in demselben Augenblicke, wo man den Sinn des Gesetzes und damit die alleinige Bedeutung eines solchen Worts vollständig preisgab. Jedesmal hat sich aber in Oesterreich gezeigt, daß solche Vorschriften nicht durchzuführen waren. Begreiflich genug, da grade anfangs das für Kriegszwecke ausgegebene Papiergeld zum Theil aus großen Appoints bestehen mußte, weil diese allein für die Empfänger zunächst brauchbar waren.*) Wären die Vorschriften streng erfüllt worden, so hätte das nur ein weiteres theilweises Brachliegen großer Summen und indirect eine stärkere Entwerthung zur Folge haben müssen. Es wird dabei eben immer vergessen, daß die Volkswirthschaft unter der Herrschaft der Papierwährung ausschließlich oder großen Theils auf Papiergeld als Geldcapital und Umlaufsmittel angewiesen ist und daher das Papiergeld die betreffenden Bedürfnisse durch richtige Stückelung je nach Verlangen der Besitzer befriedigen muß. Der geschilderte Uebergangsproceß von Geldcapital in Umlaufsmittel und umgekehrt bedingt in der Papiergeldwirthschaft eine in entgegengesetzter Richtung sich vollziehende Ab- und Zunahme der einzelnen Papiergeldkategorieen innerhalb desselben Gesammtbetrags von Papiergeld. Mit

*) Das österreichische Gesetz vom 5. Mai 1866, welches ganz in der alten Weise zur Vermeidung einer vermehrten Steuerlast beim ersten Kriegsfall das kaum etwas gebesserte Geldwesen wieder preisgab, bestimmt in § 1 die Uebernahme der 1 und 5 Fl. Banknoten zu Lasten des Staats. In § 2 wird der Maximalbetrag dieser nunmehrigen Staatsnoten auf 150 Mill. Fl. festgesetzt, in § 3 die Nationalbank verpflichtet, das Aequivalent für die vom Staate übernommene Verbindlichkeit zur Einlösung der Noten zu 1 und 5 Fl. bis zum Gesammtbetrage der erhobenen Umlaufssummen dieser Noten, die doch bekanntlich gar nicht eingelöst werden, dem Staate sofort in Banknoten höherer Appoints zu leisten!!

andern Worten von diesem Gesammtbetrag muß den Verkehrsbedürfnissen gemäß bald ein größerer, bald ein geringerer Procentsatz in den Stücken der einzelnen Kategorieen bestehen. Unterscheiden wir nur im Ganzen größere, mittlere und kleinere Stücke, so wird in der Periode des absteigenden Geldverkehrs, wie wir es früher nannten, die Quote der großen Stücke ab, die der kleinen zunehmen, umgekehrt beim wiederaufsteigenden Geldumlauf. Die mittleren Stücke werden mehr wie die anderen das Streben haben, dieselbe Quote zu verbleiben. — Auch in der Banknotencirculation nimmt man ähnliche Veränderungen im relativen Gesammtbetrag der einzelnen Appoints wahr. Mitunter sind hier gesetzliche Beschränkungen in Betreff der einzelnen Appoints in Kraft. So darf z. B. die preußische Bank nur für 10 Mill. Thaler Noten in Zehnthalerscheinen ausgeben. Diese Bestimmung hat wohl einen ähnlichen Grund, wie verwandte Vorschriften über die Appointirung des Notenumlaufs der sogen. preußischen Privatbanken und wie das Verbot, Noten in kleineren Stücken als 10 Thaler auszugeben: man will die metallenen Umlaufsmittel nicht zu weit verdrängen lassen. Hinderlich für den Notenumlauf können solche Anordnungen leicht werden, die Privatbanken haben darüber in Preußen lange geklagt, in einigen Punkten sind ihnen Erleichterungen zu Theil geworden. Aber bei Metallwährung kann der Verkehr sich doch vor erheblicheren Inconvenienzen durch die vermehrte Benutzung von Münze helfen. Das ist wieder der große Unterschied zwischen Banknoten- und Papiergeldwesen. Würde z. B. durch gesetzliche Bestimmungen oder die Praxis der Zettelbanken die beliebige Umwechslung von höheren, mittleren und kleineren Notenstücken verhindert, so hätte das keine andere Folgen, als daß der Verkehr von den Noten auf die Münze zurückgriffe, vielleicht mit einigen (z. B. bei Silberwährung), aber jedenfalls nicht mit sehr erheblichen Schwierigkeiten für den Geldumlauf. Beim Papiergeld wäre das unmöglich, denn worauf soll man hier zurückgreifen als eben auf Papiergeld, welches in den verlangten Appoints der Annahme nach fehlt?

Die Appointirungs- oder Stückelungsfrage hat auch sonst ihre große Bedeutung für das Geld- und Papiergeldwesen. Sie wird aber selten beachtet. Wir verweilten dabei etwas länger, weil sie grade in Rußland, soweit uns die einschlagende Literatur bekannt wurde, gar nicht berücksichtigt zu werden scheint. Auch bei der Wiederherstellung der Valuta und der Einziehung des Papiergelds, um es durch Münze ersetzen zu lassen,

ist die Stückelungsfrage von nicht zu unterschätzender Bedeutung. Leider besitze ich keinerlei Ausweise über die Appointirung der russischen Papiergeldmenge, ich weiß auch nicht, ob solche veröffentlicht worden sind.*) Letzteres wäre sehr zu wünschen und hat bei dem mit Recht auch in Rußland angenommenen Princip der Publicität im Papiergeld- und Bankwesen auch nicht das Geringste gegen sich. Von Interesse wäre es namentlich, zu erfahren, in welchen Kategorien vorzugsweise die Emissionen während des orientalischen Kriegs, die späteren Einziehungen (1862/63 z. B.) und der jedesmalige Papiergeldumlauf in gewissen Terminen jedes Jahres bestanden habe. Wichtig wäre dabei auch die Untersuchung, wie die colossale Vermehrung der sog. Serien auf die Stückelung des Papiergelds eingewirkt hat. Diese Reichsschatzbillete in 50 Rubel-Stücken mit 18 Kop. monatlichen Zinsen (4,32 %) sind in mancher Beziehung eine Art verzinslichen Papiergelds. Ihre starke Vermehrung bildet eine der bedenklichen Seiten der letztjährigen Finanzwirthschaft. Am Ende der Jahre 1855 circulirten davon für 63, 1861 für 108, 1866 aber für 216 Millionen Rubel.**)

---

*) Erst nachdem Obiges geschrieben, ist mir aus russischen Zeitungen folgende beachtenswerthe Notiz zugekommen, welche in genugthuender Weise meine Deductionen bestätigt. In den letzten Jahren soll sich allmählich die Masse des kleinen Papiergelds in auffälliger Weise vermehrt haben, namentlich allein der Betrag an 1 Rubel-Scheinen um c. 40 Mill. Rbl. Bei der im Ganzen gleichgebliebenen Papiergeldmasse muß also in der That die aus allgemeinen Gründen abzuleitende Umsetzung von großen in kleine Papiergeldstücke eingetreten sein, welche die Geldklemme oder den hohen Discont auf den russischen Börsen zur Genüge mit erklärt.

**) Vgl. über die Stückelungsfrage in Oesterreich „Die österreichische Nationalbank und ihr Verhältniß zum Staate". Wien 1861 Tab. D. und E., A. Wagner, Herstellung der Nationalbank, (österr. Val., Th. I.), Wien 1862, S. 158—168; über die Banknoten- und Wechselappoints in England die Untersuchungen von Newmarch, in Tooke, hist. of prices, VI., 585, Gilbart im Statist. Journal (London), B. 15, 17, 19, meine „Beiträge", S. 112 ff., 129 ff — In Krisen muß zunächst vornehmlich, da man Geldcapital im großen Geschäft zu den Zahlungen und als Reserve für unvorhergesehene Fälle bedarf, bei einer Totalzunahme des Notenumlaufs eine besonders starke Zunahme der Noten höherer Kategorieen erfolgen. Die Bewegung der Stückelung findet auch hiernach den oben entwickelten Grundsätzen statt. Eine hübsche Illustration aus der jüngsten Zeit bietet die Bewegung der Stückelung des Notenumlaufs der Bank von England in der Krisis von 1866 (Economist № 1202 vom 8. Sept. 1866). In der schlimmen Woche vom 9. bis 16. Mai, in welche „Overends Freitag", der 11. Mai, der Tag der Panic erregenden Zahlungseinstellung des großen Geschäfts Overend, Gurney & Co. Limited, fiel, nahm die „active" Circulation der Bank von England um 3,776,000 Pfd. St. oder um 17 % zu. Davon kamen auf die Noten von 5 Pfd. St. 8, von 10 Pfd. St. 13, von

Mag indessen die beliebige Umsetzung der einzelnen Arten russischen Papiergelds gegen einander so bequem, wie nur irgend nach den Verhältnissen möglich, gewesen sein. Schwierigkeiten des Geldumlaufs, nämlich ein Mangel an Geldcapital für den großen und an gewöhnlichen sog. Umlaufsmitteln im kleinen Verkehr, können in einer solchen Papiergeldwirthschaft in gewissen Zeiten eintreten, sobald die Vermehrung des Papiergelds stille steht oder wohl gar eine Verminderung erfolgt. Sie müssen aber namentlich dann fast nothwendig entstehen, wenn jener durch die Speculation bewirkte Proceß des absteigenden Geldverkehrs sich in der Hauptsache vollzogen hat und der Bedarf an Umlaufsmitteln für den kleinen Verkehr noch gleichzeitig aus besonderen Ursachen gewachsen ist. Solche Ursachen liegen in einer Papierwirthschaft in der durch das Agio veranlaßten Preissteigerung vieler wichtiger Waaren, zunächst namentlich derer, welche in das Ausland gehen und aus demselben kommen. Sie liegen ferner in allgemeinen volkswirthschaftlichen Verhältnissen, dem wirklichen Aufschwung der Production und besonders einzelner Arten von Handelsgeschäften (z. B. Exportgeschäft), dem Uebergang von der Natural- zur Geldwirthschaft u. dgl. m. In Rußland hat neuerdings, wie gesagt, dieser letztere Umstand wohl mächtig eingewirkt. Allmählich erfolgt nun durch den Proceß des wieder aufsteigenden Geldverkehrs eine Wiederansammlung von Geldcapital oder eine Rückbildung von Umlaufsmitteln in Geldcapital, wie man sagen könnte. Jene besonderen Ursachen hemmen aber diese Rückbildung, indem sie mehr Umlaufsmittel in dem unteren Verkehr festhalten. Dadurch entsteht dann ein noch größerer und noch anhaltenderer Druck im Geldverkehr oder auf dem Geldmarkte, welcher nun wieder seinerseits die Speculation fesselt und die Umbildung von Geldcapital in Umlaufsmittel hemmt, also auch nach unten sich bemerklich macht und die Befriedigung des noch wachsenden Umlaufsmittelbedarfs erschwert. Grade dieser Druck bewirkt nun auch theilweise die Heilung. Vermittelst dieses von ihm ausgehenden Drucks trägt der Geldmangel, er bestehe in Mangel an Geldcapital oder

---

20—100 Pfd. St. 26, von 200—500 Pfd. St. 30, von 1000 Pfd. St. 18 %. Man bedurfte hier eben Banknoten, als primäres Creditmittel, statt der zum Theil unbrauchbar gewordenen anderen Geldsurrogate in den Kreisen des Großverkehrs als Reserve und als Mittel für große Zahlungen, welche vornehmlich Uebertragungen von Geldcapital sind. Dafür eignen sich die großen Noten viel besser, folglich vermehren sie sich besonders stark. Der damalige Vorgang ist aber nur ein besonders frappanter Fall der geschilderten allgemeinen Entwicklungstendenz der Stückelung.

an Umlaufsmitteln oder an beiden, sein Correctiv in sich selbst. Aber deßwegen wird er nicht weniger lästig empfunden. Unter der Herrschaft der Papierwährung kann jener Druck noch dazu eine wirkliche Heilung gar nicht oder nur unter sehr erschwerten Umständen und den lästigsten Wirkungen hervorbringen, ohne daß die Sicherung gegen baldige Wiederkehr ähnlicher Verhältnisse geboten wird.

Geldwirthschaft ist die Papiergeld- nicht weniger als die Metallgeldwirthschaft, nur aber meistens eine solche mit wenig entwickeltem Geldsurrogatwesen. Das Eigenthümliche der Geldwirthschaft liegt darin, daß in ihr zur Bewerkstelligung der Umsätze und der eben nicht auf concrete Güter, sondern auf das Geld als „Kaufkraft schlechtweg" und als Object der meisten auf Leistungen gestellten Verträge lautenden Zahlungen eine bestimmte Menge Geld, dort Metallgeld, hier Papiergeld, erforderlich ist. Diese Geldmenge hängt, unter Voraussetzung des Nichtvorhandenseins oder auch der gleichbleibenden Benutzung der Geldsurrogate, von der Menge der gegen Geld zu bewerkstelligenden Umsätze, zu leistenden Zahlungen, von der Geschwindigkeit des Umlaufs ein und derselben Geldsumme und vom Stande der in Geld ausgedrückten Preise der Güter und Leistungen ab. Dieselbe Geldmenge erweist sich also zu klein, wenn unter übrigens gleichen Umständen die Summe der Umsätze und Zahlungen und wegen höherer Preise der Geldwerthbetrag dieser Umsätze u. s. w. größer wird. Kann nun die Geldmenge nicht größer und in ihrer Wirksamkeit, z. B. durch rascheren Umlauf oder durch Ausbildung des ja eben auf Ersetzung der Geldmenge hinwirkenden Geldsurrogatsystems, nicht stärker werden, so entsteht zwischen der Geldmenge und der Menge der Umsätze von Waaren u. s. w. oder den Preisen der letzteren ein Mißverhältniß. Dieses äußert sich in dem Druck auf die Volkswirthschaft. Die Menge der Umsätze, soweit sie eben gegen Geld erfolgen, oder die Preise oder beide zugleich müssen sinken. Daraus gehen die Schwierigkeiten oder Unzukömmlichkeiten hervor, welche aber schließlich allerdings eben jenes Mißverhältniß wieder beseitigen. Nur liegen die Verhältnisse in der Papiergeldwirthschaft wieder besonders ungünstig.

Zur Gütererzeugung gehört in der Volkswirthschaft freilich ein Vorrath concreter Productionsmittel. In diese letzteren muß das Geld erst vom Einzelwirthschafter umgesetzt werden. Fehlt es an jenen Productionsmitteln, kann man mit dem Gelde, z. B. dem Papiergelde, diese auch nicht im Auslande kaufen, so nützt das Geld zur Production nichts. Diese muß stillstehen; sind große Geldmassen vorhanden, welche um den Erwerb der concreten Productionsmittel und Güter zum Consum in Con-

currenz treten, — eben diese Bedingung erfüllt sich beim Müssigliegen des Gelds nicht — so müssen die Preise steigen. Der praktische Geschäftsmann, der Routinier und bloße Empiriker vergißt wegen der Form der Erscheinungen in der Geldwirthschaft so leicht, daß häufig nicht Geld, sondern das für Geld zu bisherigen Preisen oder auch das überhaupt zu Kaufende fehlt.

Allein andererseits haben die Bekämpfer dieses Irrthums auch nicht selten die Bedeutung des Gelds in der Geldwirthschaft zu gering angeschlagen. Sie bestreiten den Geldmangel im eigentlichen Sinne, und sagen, es fehlt, wenn über Geldmangel geklagt wird, nicht nur in der Regel, sondern immer an concreten Productionsmitteln, niemals an Geld. Das ist einseitig und unwahr. In der Geldwirthschaft, wo üblicher Weise die Umsätze gegen Geld erfolgen und die Contracte auf Geld gestellt werden, kann eben mitunter doch das nöthige Geld nicht nur der betreffenden Einzelwirthschaft, was natürlich Niemand bestreitet, sondern der ganzen Volkswirthschaft in der erforderlichen Menge absolut fehlen. Oder es können wenigstens, was dasselbe besagen will, Verhältnisse eingetreten sein, welche die Wirksamkeit ein und derselben Geldsumme, z. B. durch Verminderung der Umlaufsgeschwindigkeit oder Zusammensturz des Geldsurrogatsystems, verringern. So liegt z. B. in eigentlichen Creditkrisen allerdings nicht selten ein Mangel an Realcapital, aber daneben und auch wohl mitunter unabhängig davon ein wirklicher Geldmangel vor. Dieser Geldmangel treibt den Disconto für Geldcapital in solchen Zeiten so enorm in die Höhe, auf 12, 20, 100, ja 1000 Procent. Denn es handelt sich in solchen Momenten um das wirkliche Geld, das gesetzliche Zahlungsmittel, die Wechselvaluta, auf welches die fälligen Verpflichtungen lauten oder mindestens um ein solches Geldsurrogat, welches selbst in den ärgsten Krisen freiwillig statt Geldes in Zahlung angenommen wird, wie z. B. die Noten einer accreditirten Bank (Bank von England-Noten 1825, 1847, 1857, 1866). Bisher gab sich Jedermann mit Geldsurrogaten in Zahlungsempfang zufrieden, jetzt verlangt er Geld oder wenigstens ein solches allgemein bekanntes Geldsurrogat, wie diese Banknoten einer renommirten Bank. Der oft ja thatsächlich vorhandene Besitz der größten Waarenvorräthe, die selbst bei den niedrigsten Preisen nach wenig Tagen die Schuld gänzlich decken könnten, nützt jetzt nichts. Denn nicht mit Waizen oder Wolle, Kaffee oder Zucker, sondern eben nur mit Geld können die auf Geld lautenden Zahlungen erfüllt werden. Die Anhänger der gewöhnlichen Lehre gehen eben auch hier wieder zu weit, indem sie,

die Waareneigenschaft des Geldes allein betonend, in den umgekehrten Fehler wie die gewöhnlichen Empiriker verfallen und die Eigenschaft des Geldes, gesetzliches Zahlungsmittel und Darsteller von abstracter Kaufkraft — Capital für alle Verwendungsarten — zu sein vergessen. Namentlich in den Creditkrisen ist eine solche einseitige Auffassung gradezu unbegreiflich, weil hier die Bedeutung der Währungseigenschaft des Geldes so charakteristisch hervortritt. Schon früher bei Gelegenheit der Erörterungen über die Wirksamkeit der großen Centralbanken in den Höhepunkten der Creditkrisen haben Nasse und ich auf die Nothwendigkeit, hier allgemein angenommene Zahlungsmittel erhalten zu können, hingewiesen. Neuerdings hat besonders E. de Laveleye gegen die Einseitigkeit der herrschenden Lehre polemisirt, welche stets nur den Türgotschen Satz, das Geld ist eine Waare, wie jede andere, ventilirt. Mit Recht hat de Laveleye den Umstand betont, daß Geld doch auch eine ganz besondere Waare ist.*)

Der Höhepunkt einer Creditkrisis bildet einen acuten Geldmangel. Bei bestehender Metallwährung erfolgt die Heilung durch Zuströmen von Edelmetall aus dem Auslande, durch Ersetzung discreditirter Geldsurrogate mittelst solcher, deren Credit noch feststeht, — eine Maßregel, welche nur vom Standpunkt jener einseitigen Betonung des Waarencharakters des Gelds mit dem Schlagwort des Curirens auf die Symptome des Uebels zurückgewiesen werden kann, wenn auch bei einer solchen Hülfeleistung natürlich Vorsicht noth thut. Endlich vollzieht sich der Heilungsproceß vollends durch die Rückwirkung der Geldknappheit auf die Preise und durch die Wiederherstellung des geschwundenen Vertrauens im Verkehr, also durch den Fortfall der Ursachen des Geldmangels. Bei einem chronischen Geldmangel aber, welcher sich in einem niedrigen Stande der Preise und Fondscurse, hohem Disconto ausspricht und durch den gesteigerten Bedarf der Volkswirthschaft an Umlaufsmitteln im Groß- und Kleinverkehr, an Geldcapital u. s. w. verursacht sein kann, wird das Mißverhältniß zwischen der Geldmenge und den zu steigen strebenden Preisen und Umsätzen allmählich durch Bezüge neuen Metallgelds aus dem Auslande wieder ausgeglichen.

Unter der Herrschaft der Papierwährung kann dagegen ein hier ebensowohl möglicher Mangel an Geldcapital und an Umlaufsmitteln auf die

---

*) S. meine Theorie der Peelschen Acte, S. 166 ff., 295, und meinen Artikel „Krisen" in Rentzschs Handwörterbuch, bes. S. 535. E. de Laveleye, Geld- und Handelskrisis (deutsch, Cassel 1865), bes. S. 61 ff. Nasse, preußische Bank (Bonn 1866), S. 32 ff., und Tüb. Zeitschrift 1859, S. 1 ff.

soeben erwähnte Art nicht beseitigt werden. Neben entwerthetem oder doch jeden Augenblick entwerthungsfähigem Papiergeld mit Nennwerthzwangscurs kann das Metallgeld, selbst wenn es zu beschaffen ist, nicht circuliren. Etwas kann allerdings auch hier der Bezug von Metall aus dem Auslande oder die leihweise Hinsendung aus letzterem in das Papiergeldland helfen, wenn z. B. Papiergeldbesitzer, welche in einer Creditkrise nicht geneigt sind, sich von ihrem Papiergeld zu trennen, nun gegen das Edelmetallpfand ihr Geld fortleihen oder wenn der Papiergeldemittent Gold und Silber mit neu ausgegebenem Papiergelde im Lombard beleiht. Aber in der Regel hat das edle Metall nach Papiergeldländern keinen Zug, weil es eben dort nicht in seinen Geldfunctionen unmittelbar zu brauchen ist. Stärkere Einfuhren kommen außer in Creditkrisen und in ganz besonderen Fällen, z. B. bei großen Anlehen, Kriegsentschädigungen u. dgl. m. nicht so leicht vor. Eine andere Hülfe böte auch bei bestehender Papierwährung die Entwicklung des Geldsurrogatsystems, aber diese erfolgt überhaupt und vollends im Papiergeldlande nicht rasch.

Unter solchen Umständen bleibt nur zweierlei übrig. Man muß das Papiergeld von Neuem vermehren oder den Geldmangel sich durch seinen beschränkenden Einfluß auf Umsätze und Preise allmählich wieder ausgleichen lassen. Das erste Mittel hilft allein unmittelbar, aber es hilft im besten Falle nur kurz vorübergehend. So populär es ist, so sollte man es doch selbst dann vermeiden, wenn der Mangel wirklich ein Geldmangel, nicht ein Mangel an concreten Productionsmitteln ist. Denn sonst wird der neu hinzukommende Papiergeldbetrag nur abermals jene früher geschilderte Einwirkung auf die Volkswirthschaft ausüben, bis das Geldwesen noch mehr zerrüttet, die Herstellung der Einlösbarkeit des Papiers abermals weiter entfernt, die Preise wiederum gestiegen und auch das neue Papiergeld schließlich wieder „classirt" ist. Dann wird dieselbe Noth und Klage, der nämliche Geldmangel von Neuem zum Vorschein kommen. Die Abhülfe müßte nochmals in einer Vermehrung des Papiergelds bestehen und so in derselben Weise weiter. Schließlich würde die Thatsache der immer größeren Papiergeldvermehrung vollends den Credit dieses Umlaufmittels untergraben, der Zusammensturz nur um so gewaltiger, die üblen Folgen nur um so entsetzlicher sein.

Aber wenn man den zweiten Weg einschlägt, die Dinge gehen läßt, muß nicht der Geldmangel durch seinen Druck auf die Speculation und Production, auf den Absatz und die Preise volkswirthschaftlich sehr nach-

theilig einwirken? Allerdings wird eine Einschränkung der Geschäfte und ein Sinken der Preise erfolgen müssen, aber grade dadurch werden die Wirkungen des Papiergelds und des Agio's zurückgedrängt und dieses letztere selbst wieder gedrückt. Der Geldmangel muß insoferne auf das Papiergeldwesen günstig zurückwirken und den Werth des Papiergelds heben. So lange das Papiergeld ein Disagio hat, wie ja z. B. selbst heute (Anfang Januar 1867) bei besseren Cursen das russische Creditbillet noch 16 Procent am Pari verliert, kann nicht an und für sich von einer zu kleinen Geldmenge die Rede sein, sondern nur insoweit, als diese Menge im Verhältniß zu den volkswirthschaftlichen Geschäften, Umsätzen und Preisen, welche sich durch das Papiergeld und das Agio zu bilden streben, zu klein ist. An sich beweist das Vorhandensein eines Agio und dadurch wenigstens theilweise erhöheter Preise, daß die Papiergeldmenge absolut zu groß ist.

Freilich besteht zwischen dieser Menge und dem Metallagio und vollends zwischen jener und den Waarenpreisen durchaus kein so enger Causalnexus, wie früher oft angenommen worden ist. Weder am Disagio noch an der allgemeinen Kaufkraft, also weder am Preise des Edelmetalls und der Münze noch an den Waarenpreisen kann man das Uebermaß der Papiergeldmenge genau messen. Das haben die Erfahrungen früherer Zeit und namentlich die neueren Beobachtungen in Oesterreich, Rußland, auch in Nordamerika unwiderleglich bewiesen. Bei fast genau derselben Circulation von c. 650 Mill. Rubel war der Curswerth des russischen Papiergelds im Sommer 1866 eine Zeit lang 66 und im Winter darauf wieder 84 % des Silberwerths. Nach jenem Curse wäre der wahre Bedarf nur 429, nach diesem 546 Mill. Rbl. Silbergeld gewesen, zwei in kurzer Zeit so verschiedene Zahlen, daß daraus schon die Unhaltbarkeit der Annahme, den Bedarf nach dem jeweiligen Curswerth berechnen zu können, deutlich hervorgeht. Aber wenn nicht dieser nahe und unmittelbare, so besteht doch immerhin ein Zusammenhang zwischen der Geldmenge und dem Geldwerth, d. h. hier dem Disagio und der Kaufkraft. Man kann wenigstens soviel sagen: wenn der Umlaufsmittelbedarf durch die Geldmenge seine absolut genaue Deckung findet, so kann keine eigentliche Entwerthung gegen Münze oder Werthverminderung gegen Waaren entstehen.

Die zeitlich verschiedene Bewegung des Agio's und der Preise äußert nun grade auf den Geldbedarf wieder ihren bemerkenswerthen Einfluß. Bei einem gewissen Stande der Preise war der Geldbedarf der und der,

sich erhöhend oder verringernd, je nach der Richtung, in welcher die Preise sich verändern, und nach dem verschiedenen Umfang der Umsätze oder Geschäfte. Jetzt erfolgt ein stärkeres Steigen des Agio, welches eine Zeitlang andauert, wie z. B. in Rußland vom Mai bis Juli 1866, direct und indirect durch eine Erschütterung des allgemeinen Vertrauens hervorgerufen. Dieses Agio sucht sich zuerst bei speciellen, dann bei den Waaren im Allgemeinen in einer Erhöhung der in Papiergeld ausgedrückten Preise zur Geltung zu bringen. Dadurch werden mehr Umlaufsmittel bedurft, für das Großgeschäft zunächst, für das Kleingeschäft etwas später. Aber dabei zeigt sich nun auch das Mißverhältniß zwischen dem Agio und der Geldmenge: letztere ist nicht nach Maßgabe des Agio's zu groß, deßhalb kann auch wegen der hierfür zu kleinen Geldmenge die allgemeine Preissteigerung nicht um den Betrag des erhöheten Agio's vor sich gehen. Der Geldbedarf wächst nur und entzieht dem Geldmarkte, auf welchem disponibles Capital in Geldform zum Leihen ausgeboten wird, einen Theil dieses Geldes für die Umsatzvermittlung zu höheren Preisen, und zwar um so mehr, je mehr auch die Umsätze wieder aufleben, welche vielleicht zur Zeit des hohen Agio's unter dem Druck allgemeiner politischer oder mercantiler Nothstände sich vermindert hatten. Diese Nothstände sind später wieder fortgefallen, das Agio ist dadurch und durch den Druck auf den Geldmarkt wieder gesunken. Dieses niedrigere Agio wird dann auch auf die Preise wieder reagiren, so wird auch hier das Gleichgewicht zwischen der Geldmenge und den Preisen hergestellt, dem Geldmarkt disponibel gewordenes Umlaufsmittel von Neuem zugeführt u. s. w., ein beständiges Oscilliren, ein immerwährend in Wirksamkeit stehendes System von Wechselwirkungen. Der Druck auf den Geldmarkt kommt immer wieder zur Ausgleichung, um aber sofort bei den ewigen Schwankungen des Agio's im Gefolge der entstehenden Veränderungen der Preise, Umsätze und des Geldbedarfs wieder neu zum Vorschein zu gelangen. Beständige wirthschaftliche Störungen sind damit unvermeidlich verbunden. Im Verhältniß zu den jeweiligen Preisen und Umsätzen, welche sich, zum Theil unter der Einwirkung eines früheren höheren Agiostandes, zu gestalten streben und diesem Agio entsprechen würden, kann also in der That auch zu wenig Geld da sein, was dann eben auch auf ein Zurückwerfen des Agio's und der Preise hinwirkt.

Die Vorgänge auf der Petersburger Börse und dem russischen Geldmarkt im Herbst und Winter 1866 scheinen uns einen Beleg für die vor-

ausgehenden Entwicklungen zu bieten. Die ohnehin unbeträchtlichen Vorschüsse der Staatsbank auf Gold und Silber fielen noch von über 2 Mill. Rbl. Mitte des Sommers auf weniger als 1 Million im December. Die zweite große Prämienanleihe drückte auf den Geldmarkt zudem mit und entzog noch mehr Geld eine Zeitlang der gewöhnlichen Verwendung, obwohl die Bank, hierin ganz der früheren so kurzsichtigen Politik ihrer Collegin, der österreichischen Nationalbank, folgend, ihre Vorschüsse auf Fonds so bedeutend ausdehnte, von 23,6 auf fast 34, Wechsel von 5,3 auf 13 Mill. Rubel vom 1. April bis zum 1. October, und dadurch im Grunde selbst nur wieder dem Staate in Papiergeld ein neues Darlehen gab. Aber die Hauptursache des Geldmangels war wohl der größere Bedarf an Umlaufsmitteln für die Bewältigung theilweise höherer Preise und größerer Umsätze, welche unter dem Einfluß des Agio's und der von letzterem so begünstigten auswärtigen Nachfrage gestiegen waren. Der westeuropäische Getreidebedarf wegen Erntedeficits kam hinzu. Das Exportgeschäft führte zum Ankauf von Gütern viel Geld von den Hafenplätzen und Börsen ins Innere des Landes und bewirkte bei dem mangelhaften Creditwesen Rußlands einen um so größeren Druck auf dem Geldmarkte. Aber eben dieser warf das Agio noch weiter, als es die wiederhergestellte politische Ruhe Europa's und die Dank der größeren Ausfuhr günstigere Zahlungsbilanz gethan hätten. Das erschwerte aber auch die Fortdauer der ausländischen Bezüge und führte zu einer Reaction auf die im Aufschwung begriffenen Geschäfte.

So entsteht denn hier unter der Herrschaft der Papierwährung immer wieder das peinliche Dilemma: vermindert man nun noch das Papiergeld, so wird die freilich doch einmal als Durchgangsstadium unvermeidliche Geschäftsstockung und Schwierigkeit noch größer, vermehrt man es, so erfolgt nur zeitweise Abhülfe, die Ursachen der schwankenden Geldverhältnisse werden noch verstärkt, die Möglichkeit der Wiederherstellung des Geldwesens noch weiter in die Ferne gerückt. Es existirt viel zu viel Papiergeld, um zur Metallwährung zurückkehren zu können, und doch fortschreitend zu wenig Papiergeld, um die Einzelwirthschaften und die Volkswirthschaft unter den Verhältnissen und Bedingungen fortarbeiten zu lassen, welche wie die Preisgestaltungen, Umsätze u. s. w. durch die Papiergeldwirthschaft, das Agio u. s. w. hervorgerufen werden.

Eine der unausweichlichen Voraussetzungen der Rückkehr zur Metallwährung und zur ersprießlichen Ersetzung der Umlaufsmittel durch die

Creditwirthschaft ist die Verminderung, — eine Bedingung für den wenigstens zeitweise erträglichen Fortgang der Volkswirthschaft unter der Herrschaft der Papierwährung, aber zugleich doch eine Bedingung, deren Erfüllung, von der abermaligen Verschlechterung des Geldwesens abgesehen, der Keim neuen zukünftigen, ja periodischen Geldmangels in sich trägt, ist die Vermehrung des Papiergelds. Ein wahrhaft verzweifelter Zustand der Dinge als Folge lange dauernder Papierwirthschaft, aber ein Zustand, der in der gegenwärtigen Lage der russischen Volkswirthschaft und des russischen Geldmarkts genau verwirklicht zu sein scheint. Da giebt es denn keine dauernde Hülfe als in der Rückkehr zur Metallwährung, welche freilich nicht möglich ist, ohne daß zeitweise der Geldmangel noch erheblich größer wird. Aber die Aufgabe ist auch des Schweißes der Edlen werth, sie verlangt vor Allem moralischen Muth, vor den Uebergangsschwierigkeiten nicht zurückzuschrecken.

V.

Theorie des Papiergeldwerths.

Die Nothwendigkeit, das Papiergeld als Währung zu beseitigen und zur festen Metallwährung zurückzukehren, läßt sich unschwer theoretisch ableiten. Sie wird durch die bekannten schlimmen Wirkungen der Papierwährung auf Volkswirthschaft und Privatrechtsverhältnisse, Finanzen und Staatscredit, Ordnung und Sittlichkeit der bürgerlichen Gesellschaft handgreiflich bewiesen. Die Nothwendigkeit dagegen, einen bestimmten Weg zur Herstellung der Metallvaluta einzuschlagen, ist keineswegs ebenso leicht zu begründen.

Bei rationellem Vorgehen wird die Wahl dieses Weges von den Einwirkungen und Veränderungen abhängen müssen, welche das Papiergeld nicht nur im Allgemeinen, sondern unter den besonderen Umständen des concreten Falls hervorzubringen strebt und hier wirklich hervorgebracht hat. Die Untersuchungen hierüber führen nothwendig auf die Theorie des Papiergeldwerths einer- und auf die concrete Gestaltung dieses Werths in dem betreffenden Papiergeldlande andrerseits hin. Allein in beiderlei Hinsicht begegnet man großen Schwierigkeiten.

Bei der Theorie des Papiergeldwerths muß man sich wie bei anderen ähnlichen theoretischen Fragen der Volkswirthschaftslehre damit begnügen, die Tendenz der Gestaltung dieses Werths zu bestimmen. Man geht hier

also von einigen mitwirkenden Hauptursachen aus, welche in der Wirklichkeit stets oder fast immer vorkommen. Einige der wichtigsten und häufigsten Combinationen und Modificationen dieser Ursachen vielleicht auch einige wenige gelegentliche Ursachen lassen sich dabei in ihrer Bedeutung für die Gestaltung des Papiergeldwerths wohl mit berücksichtigen. Dabei wird somit deductiv bestimmt, wie die Erscheinungen des Metallagio's und der in Papiergeld ausgedrückten Waarenpreise als abhängige Größen jener Ursachen sich gestalten müssen und in der Wirklichkeit, da diese Ursachen auch im einzelnen Falle die mitspielenden Hauptfactoren zu sein pflegen, sich zu gestalten streben. Allein schon die Feststellung dieser allgemeinen Gestaltungstendenz des Papiergeldwerths ist sehr schwierig. Die Folgerungen aus allgemeinen wirthschaftlichen Gesetzen und die Abstractionen aus vielseitigen statistischen Beobachtungen müssen richtig vereinigt werden. Erscheinungen wie die hier besprochenen sind nicht nur in einem, sondern in vielen einzelnen Fällen von zahlreichen Nebenursachen und mannigfaltigen Combinationen und Modificationen der Hauptursachen mit abhängig, so daß die richtige Ausscheidung des den Entwicklungsgang der Erscheinung in der Hauptsache beherrschenden Verursachungssystems die größten Schwierigkeiten bereitet. Daher gehen die Ansichten der Theoretiker auch in dieser Frage vielfach auseinander. Man muß zufrieden sein, wenn vorläufig über die wichtigsten principiellen Punkte in der Theorie des Papiergeldwerths eine gewisse Einigung erzielt wird.

Aber selbst, wenn dies erreicht ist, muß die noch schwierigere Aufgabe gelöst werden, die wirklich erfolgte Realisirung jener festgestellten Gestaltungstendenz des Papiergeldwerths in den concreten Verhältnissen eines einzelnen Landes zu gegebener Zeit genau nachzuweisen. Hier bedarf es feinerer Deductionen unter Berücksichtigung der besonderen Eigenthümlichkeiten dieser speciellen Volkswirthschaft und umfangreicher statistischer Untersuchungen. Streng genommen müßte durch zeitlich und räumlich möglichst ausgedehnte systematische Massenbeobachtungen über die thatsächlich von der Papierwährung bewirkten volks- und einzelwirthschaftlichen Vorgänge der wirkliche Werth des Papiergelds — das Disagio gegen Metallgeld und die Kaufkraft gegenüber den Waaren — für jeden kleinsten Zeit- und Raumtheil festgestellt werden. Bei der augenscheinlichen Unerfüllbarkeit einer solchen Forderung muß man sich in der gewöhnlichen Weise, wenn man Größen nicht absolut genau bestimmen kann, mit Näherungswerthen begnügen. Diese erhält man, indem die räumlich und

zeitlich wirkenden Einflüsse, welche wieder mehrere gleichartige Besonderheiten in der Gestaltung des Papiergeldwerths hervorzubringen streben, in Gruppen und Classen zusammengestellt werden, so daß die Erscheinungen des Metallagio's und der Kaufkraft des Papiergelds zugleich als abhängige Größen einer solchen Classe von Einflüssen sich darstellen. Diese Classen sind nach verwandten Merkmalen von einzelnen Zeitperioden und einzelnen Raumverhältnissen, z. B. nach der Aehnlichkeit des politischen und wirthschaftlichen Charakters mehrerer einzelnen Papiergeldperioden und mehrerer Papiergeldländer zu bilden. Für jede dieser Classen von Einflüssen muß annähernd bestimmt werden, wie sich unter ihrer Einwirkung der Papiergeldwerth zeitlich und räumlich zu gestalten strebt. Das deductive Verfahren, d. h. die Ableitung der Wirkungen aus den durch Beobachtung erkannten Ursachen, also hier aus den gefundenen zeitlichen und räumlichen Verschiedenheiten der classenweise gruppirten Ursachen wird auch hier vornehmlich benutzt werden müssen. Es wird durch generelle Inductionen aus beobachteten Wirkungen, d. h. hier aus statistisch festgestellten Agio- und Preissätzen, zu unterstützen sein. Unseres Erachtens wird man sich dabei freilich nicht verhehlen dürfen, daß die statistischen Daten nicht so zuverlässig und so reichlich für jeden Zeit- und Raumtheil, wie es erforderlich wäre, zu erhalten sind und deßwegen und zugleich wegen der Schwierigkeit der Isolirung der Ursachen die aus solchen Daten gezogenen Schlüsse nur bedingten Werth haben.

Die concrete Papiergeldperiode eines einzelnen Landes, wie Rußlands in der Gegenwart, muß dann in diejenige jenen Classen von Einflüssen entsprechende Gruppe der Papiergeldwirthschaften gestellt werden, in welche sie nach der Verwandtschaft der auf sie räumlich und zeitlich einwirkenden Einflüsse gehört. Letzteres ist nicht schwer zu bestimmen. Eben durch jenes Verfahren erhält man für die Gestaltung des Papiergeldwerths statt der nicht absolut genau festzustellenden die genügenden Näherungswerthe oder mit anderen Worten nicht zu weite Grenzen, zwischen denen der wirkliche Betrag der gesuchten Größe liegen muß.

Ein solches Vorgehen scheint uns bei der wissenschaftlichen Lösung praktischer Fragen, wie die Papiergeldfrage, oder, was dasselbe sagen will, bei der Benutzung der Theorie als Richtschnur für die zu ergreifenden praktischen Maßregeln unvermeidlich. Anderen Falles wird die Theorie, welche kurzweg als allzeit und an jedem Orte richtig bezeichnet wird, für die Praxis und deren Aufgaben zur irreleitenden Schablone.

Vor dem doctrinären Festhalten an solcher Schablone verdient oft genug das instinctive Handeln des reinen Praktikers, ja des Routiniers den Vorzug.

Unsere Ansicht führt zu der wichtigen praktischen Folgerung, daß es aus den Wirren des Papiergeldwesens keinen Ausweg giebt, welcher unter allen Umständen als der allein richtige bezeichnet werden kann. Der einfache Grund dafür ist, daß die theoretisch möglichen Wirkungen des Papiergelds thatsächlich nicht immer und nicht überall in der gleichen Weise eintreten.

Eine allgemein nothwendige Unterscheidung, welche aber zeitlich und räumlich von sehr verschiedener Tragweite ist, muß von in Betreff der Veränderungen, resp. Verluste des Papiergeldwerths von vornherein gemacht werden, wobei sich sofort die Bedeutung der vorhergehenden Erörterungen zeigt. Diese Unterscheidung bezieht sich auf die strenge Auseinanderhaltung der Begriffe der Entwerthung (Depreciation) und der Werthverminderung, wenn von verringertem Papiergeldwerth gesprochen wird.*) Jene bezeichnet die Thatsache und näher in Zahlen oder Quantitätsbegriffen ausgedrückt die Stärke der Disparität zwischen Papiergeld und Münze (resp. dem aliquoten Gewichtstheile seinen Goldes oder Silbers); diese, die Werthverminderung dagegen, die Thatsache und in ähnlicher Weise den Grad der Abnahme der Kaufkraft des Papiergelds gegenüber den Waaren. Das Maß der Entwerthung ist das Agio oder der Aufschlag des Metallgelds gegen das Papiergeld gleichen Nennwerths (oder umgekehrt das Disagio). Das Maß der Werthverminderung ist die aus der Papierwährungswirthschaft entspringende Differenz zwischen dem jetzt in Papiergeld und dem ehemals in Münze (oder einlösbarem, vollgültigem Papiergeld) gezahlten Waarenpreise. Die consequente Unterscheidung von Entwerthung und Werthvermindung ist für die richtige Theorie des Papiergeldwesens unumgänglich. Viele Grundirrthümer über Papiergeld und über Geld-, Credit- und Bankwesen überhaupt, da eine ähnliche Unterscheidung auch im Münz- und Banknotenwesen nothwendig ist, erklären sich nur aus der fälschlichen Identificirung jener beiden Begriffe. Ohne dieselbe scharfe Unterscheidung und ohne die gleichzeitige Erkenntniß, daß nach den ver-

*) S. Beitr. z. Lehre v. d. Banken S. 94 ff., Tüb. Zeitschrift 1861, S. 619 ff. ebend. 1863 S. 476, 483 ff., Staatswörterbuch VII., 663.

schiedenen Zeit- und Raumverhältnissen Entwerthung und Werthverminderung in sehr verschiedenem Maße auseinandergeben, kann auch in der praktischen Frage nach der richtigen Methode für die Herstellung der Valuta in einem concreten Falle keine genügende Antwort ertheilt werden.

Bei aller begrifflichen (principiellen oder qualitativen) Gleichheit jedes eigentlichen Papiergelds sind als solche wesentliche, namentlich auch für praktische Maßregeln mit entscheidende Unterschiede einzelner Papiergelder etwa die folgenden hervorzuheben. Einmal der Grad der Entwerthung, dessen Zeitdauer und die Schwankungen im Agio an einem gegebenen Orte im Laufe der Zeit. Sodann die zeitliche Entwicklung der Werthverminderung oder der Preisgestaltung und deren Abhängigkeit vom Grade und der Bewegung des Agio's an dem nämlichen Orte. Ferner die räumliche Verbreitung der Entwerthung in demselben und in verschiedenen Zeitpunkten. Und endlich insbesondere die räumliche Verbreitung der Werthverminderung oder Preisgestaltung, wiederum mit Rücksicht auf den zeitlichen Verlauf dieser Erscheinung.

Schon früher wurde auf drei große Entwerthungsstufen des Papiergelds aufmerksam gemacht (Abschn. III.). Diese Stufen lassen sich zwar nicht absolut genau hinsichtlich des Grades der Entwerthung und der Zeitdauer dieses Grads von einander unterscheiden, sie gehen vielmehr allmählich in einander über. Es kann daher in einem concreten Falle etwas zweifelhaft sein, ob man ihn zu der einen oder anderen Kategorie rechnen soll. Indessen kann man für jede dieser Entwerthungsstufen eine ideelle mittlere ziehen, deren Unterschied dann bedeutend genug ist und mit welcher sich die Entwerthung in einem concreten Falle vergleichen und danach classificiren läßt. Nach diesem Unterschiede sind auch die Einwirkungen des Papiergelds auf die Volkswirthschaft und namentlich auf die Preisgestaltung sehr verschieden.

Einmal kann ein Papiergeld schließlich auf wenige Procente seines ursprünglichen Nennwerths gesunken und dauernd darauf stehen geblieben sein, wenn es nicht gar endlich allen Werth verloren hat. Es büßt seinen Nennwerthzwangscurs vielleicht immer allgemeiner ein, Münze cursirt wieder neben ihm und es wird nur zu dem Curswerthe im Verkehr gegen Münze und beim Ankauf von Waaren angenommen. Hier ist thatsächlich das Metallgeld wieder Währung geworden. Alle Agio- oder Disagioschwankungen übertragen sich sofort auf die Preise der Waaren.

Die Zustände auf der zweiten Entwerthungsstufe können sich diesen Verhältnissen nähern. Das Papiergeld büßt etwa 60—80 % und mehr seines Werths ein, die Entwerthung bleibt lange Zeit hindurch ungefähr so groß, wenn sie auch um einige Procente auf- und abschwankt. Selbst wenn der Nennwerthzwangscurs des Papiergelds noch fest behauptet wird, werden die Preise der Waaren sich allmählich an Hauptorten des Verkehrs mit dem Auslande in das Verhältniß zum Disagio des Papiergelds stellen und nach und nach wird sich die der Entwerthung ziemlich entsprechende Werthverminderung auch über das Land verbreiten.

Endlich kann aber auch drittens das Papiergeld unter mannichfachem Steigen und Fallen seines Disagio bisher überhaupt erst einen kleineren Theil seines Werths während etwas längerer Zeit und nur vorübergehend gelegentlich mehr, z. B. 20—30 %, verloren haben. Das Durchschnittsdisagio ist noch nicht sehr hoch, besteht noch nicht sehr lange. Es hat sich selbst in den für den Preissteigerungsproceß günstigsten Orten noch nicht allgemein oder noch nicht im ganzen Betrage auf die Waarenpreise übertragen und vollends kann von einer räumlich allgemeinen und der Höhe des Agio's entsprechenden Preissteigerung noch nicht die Rede sein.

Das sind die drei großen Werthverluststufen des Papiergelds, denen früher schon erwähnte historische Beispiele entsprechen. Die graduellen Unterschiede sind hier groß genug, um auch ein verschiedenes Heilverfahren zu rechtfertigen, ja zu erheischen. Schon generelle Beobachtungen genügen, um ein concretes Papiergeld, wie das gegenwärtige Rußlands, in die dritte Kategorie neben dasjenige Oesterreichs, Nordamerika's und das frühere Englands zu stellen.

Auch in der räumlichen Verbreitung der Entwerthung oder des Disagio über die einzelnen Theile des Papiergeldlandes sind Unterschiede möglich. Früher sind sie bei schlechten Communicationsverhältnissen in größeren Ländern öfters vorgekommen und haben sich selbst längere Zeit erhalten.*) Zeitweise und in kleinerem Maßstabe kommen sie auch jetzt wohl noch vor. Nach den verschiedenen Raumverhältnissen und Communi-

*) So namentlich in größerem Umfang in Rußland in den zwanziger und dreißiger Jahren, Uebelstände, welche mit den Anlaß zu den Kankrinschen Operationen vom J. 1839 abgaben. Vgl. „Aus d. Reisetageb. des Grafen G. Kankrin", herausgegeben von Graf A. Keyserling, Braunschw. 1865, B. I., S. 60 ff.

cationen der einzelnen Länder werden sie sich rascher und langsamer ausgleichen und danach auch einen verschiedenen Umfang gewinnen. England, Deutschland und Frankreich, Oesterreich, Nordamerika, das europäische, das asiatische Rußland würden auch in dieser Hinsicht noch jetzt manche Unterschiede bieten. Aber in ihnen allen wird der rasche Nachrichten-, Personen-, Waarentransport, die verbesserte Post, die Eisenbahn, vor Allem der electrische Telepraph insbesondere durch Arbitragegeschäfte die schnelle Ausgleichung momentaner Agio- und Wechselcursverschiedenheiten übernehmen. Indessen in allen einzelnen Theilen, in den etwas zur Seite liegenden Plätzen des russischen Reiches, vollends Sibirien inbegriffen, wird eine schnelle Ausgleichung auch nur im Agio nicht immer sofort erfolgen. Nenne man es erhöhete Provision oder durch geringere Concurrenz ermöglichte stärkere Ausbeutung Seitens der Banquiers u. s. w., in den russischen Nebenplätzen stellt sich das Agio der Münze und der ausländischen Wechsel immer manchfach anders als auf den Hauptbörsen, wenn es auch durch die Curse der letzteren im Großen und Ganzen mit bestimmt wird. In abgelegenen Gegenden können sogar nicht lange anhaltende starke Veränderungen im Agio der Hauptplätze ganz spurlos vorübergehen, wenn nicht streng regelmäßiger Nachrichtenverkehr besteht. Man darf z. B. sicher vermuthen, daß die starke Steigerung des Disagio's des russischen Papiergelds im Sommer 1866 in vielen Gegenden Sibiriens und vielleicht auch in einigen Theilen des europäischen Rußlands gar nicht wirklich gespürt worden ist: nämlich dort nicht, wo bei seltenem Nachrichtenverkehr die Botschaft von dem drohenden Ausbruch und dem schnellen Ende des deutschen Kriegs und von dem starken Sinken und raschen Steigen des russischen Curses vor und nach diesem Kriege gleichzeitig eingetroffen ist. Hier hatte nicht einmal die Entwerthung Zeit genug, sich räumlich zu verbreiten, geschweige die Preissteigerung, für welche letztere in jenen abgelegenen Gegenden unter der Annahme unseres Falles auch jeder Grund gefehlt hätte.

Giebt es keinen genauen Parallelismus der Agio- und Preisbewegung an demselben Orte, verbreitet sich selbst das Agio nicht genau gleichmäßig und gleich schnell über den Raum, so finden vollends erst in der gleichzeitigen und zeitlich successiven Verbreitung der Preisbewegung über den Raum oder das Landesgebiet die größten Unterschiede statt. Die räumlichen Verhältnisse, die Beschaffenheit der Communicationen für den Nachrichten-, Waaren- und Personenverkehr, die Größe

und Art des auswärtigen Handels, das Verhältniß des letzteren zum Binnenhandel, der specifische Werth der hauptsächlichen mit dem Auslande umgesetzten Handelsartikel, d. h. der Werth im Verhältniß zu Volumen und Gewicht dieser Waaren u. a. dgl. m. bedingen die größten Verschiedenheiten in der räumlichen Verbreitung der Werthverminderung des Papiergelds verschiedener Volkswirthschaften. Während z. B. in Hafenplätzen, in Grenzprovinzen eines großen Staats bei einem regen Verkehr mit dem Auslande, namentlich etwa in wichtigen Consumtibilien, wie Getreide, welche bezogen oder ausgeführt werden, die Werthverminderung der Entwerthung einigermaßen in ihrem Tempo und in ihrer Stärke parallel gehen kann, ist vielleicht in größerer Entfernung von der Grenze von der Werthverminderung wenig und mitten im Inlande und in abgelegeneren Gegenden selbst gar nichts zu spüren. Trotz des gegen Münze entwertheten Papiergelds ist eine der Papierwirthschaft zuzuschreibende Erhöhung der nominellen Preise der Güter und Leistungen local wenig oder gar nicht erfolgt. Eine Ausnahme bilden vielleicht nur einige ausländische Artikel, wie Colonialwaaren, welche aber für die Masse der Bevölkerung mitunter wenig genug in Betracht kommen und selbst im Haushaltbudget der Wohlhabenden nur einen kleinen Procentsatz betragen. Rußland bietet mit seinen eigenthümlichen Raum- und Communicationsverhältnissen das zutreffende Beispiel für die besprochenen Fälle. Mehr oder weniger müssen solche Unterschiede im Verlaufe der räumlichen Ausbreitung der Werthverminderung aber in jedem Lande hervortreten. Ueber die in dieser Beziehung bestehenden Aehnlichkeiten und Unterschiede lassen sich unschwer einige Regeln ableiten und zum Theil statistisch erhärten. England und Rußland würden in Betreff der Schnelligkeit und Gleichmäßigkeit der räumlichen Verbreitung der Preissteigerung zwei Extreme bilden, deren Verbindungsglieder der Reihe nach Frankreich, Deutschland, Oesterreich wären. Eine genaue Gleichmäßigkeit etwa der Abnahme der Werthverminderung von der Grenze zum Mittelpunkte des Landes kann offenbar auch nicht bestehen. Die Werthverminderung wird sich auf den großen Communicationsstraßen, auf welchen sich der Absatz und der Bezug der Producte im ausländischen Verkehr vollzieht, vorwärts bewegen. Sie wird von da aus ins Inland hinein dringen, wesentlich mit bestimmt durch die Natur und den specifischen Werth der im Verkehr befindlichen Waaren. Soweit die Preissteigerung nicht vom Agio abhängt, sondern direct von der Papiergeldvermehrung, kann sie jedoch sehr wohl auch in

anderen Richtungen (z. B. von den Productionsplätzen für Kriegsbedarf aus) vor sich gehen.

Die im Vorstehenden in allgemeinen Umrissen dargestellte Beschaffenheit der zeitlichen und räumlichen Einflüsse, welchen in der einzelnen Papiergeldwirthschaft die Agio- und Preisbewegung unterliegt, ist für die Wahl der richtigen Methode der Valutaherstellung von entscheidender Bedeutung. Es handelt sich hier in einer concreten Frage nicht um die Erörterung der letzten Bedingungen der Werthschaffung für uneinlösbares Papiergeld, auch nicht nur um die praktisch wichtigere Untersuchung der allgemeinen Ursachen des wachsenden Grades der Entwerthung und Werthverminderung. Beiderlei Erörterungen gehören schon in die allgemeine Lehre vom Papiergeld, welche nothwendig als bekannt vorausgesetzt werden muß.*) Das Wesentliche ist vielmehr die Darstellung der speciellen Mechanik der Agio- und Preisbewegung unter Voraussetzung der Einwirkung einer solchen Classe zeitlicher und räumlicher Einflüsse, wie sie nach der früheren Betrachtung in einem gegebenen Lande und Zeitraume anzunehmen sind. Die praktische Hauptsache bleibt dabei die Mechanik der Preisbewegung, zumal in einem Lande, wo die durch Agiobewegungen hervorgerufene räumliche Ausbreitung der Preisveränderungen langsam und verschiedenartig vor sich geht. So ist es vor Allem in Rußland der Fall, weßhalb wir auch den Preisgestaltungsproceß unter der in diesem Lande besonders wirksamen Classe von Einflüssen etwas näher betrachten wollen. Das Agio bedarf namentlich auch wegen seiner Rückwirkung auf die Preisbewegung einer eingehenderen Untersuchung.

VI.

Agiotheorie.

Die früher (am Schlusse des Abschnitts IV.) schon berührte Ansicht, daß das Agio genau im umgekehrten Verhältniß wie die Papiergeldmenge schwanke, ist für England schon durch Tooke überzeugend widerlegt worden. Was Tooke als specielle Eigenthümlichkeit der

*) Ich darf hierfür wohl auf meinen Artikel Papiergeld im Bluntschli-Braterschen Staatswörterbuch und auf meine Arbeiten in der Tübinger Zeitschrift 1861 und 1863 mit einiger Zuversicht hinweisen, nachdem sich meiner dortigen Lehre R. Mohl in der neuesten Auflage seiner Polizeiwissenschaft (1866), Schäffle in seiner Nationalökonomie (2. Aufl., Tüb. 1867, § 78) und Goldmann in seiner Schrift über das russische Papiergeld im Wesentlichen ganz angeschlossen haben.

englischen Papiergeldverhältnisse von 1797—1819 auffaßte, habe ich, aus österreichischen Erfahrungen abstrahirend, als allgemeines Gesetz des uneinlösbaren Papiergelds nachweisen können. Die neueren nordamerikanischen und ebenso die gegenwärtigen Beobachtungen in Rußland haben die Allgemeingültigkeit jenes Gesetzes abermals dargethan. Es kann danach als feststehend gelten, daß die von mir nach ihrem Hauptprincip so genannte Quantitätstheorie Ricardo's, welche für uneinlösbares Papiergeld noch heute von vielen Oekonomisten (auch von J. St. Mill) im Ganzen aufrechterhalten wird, falsch ist. Das Moment der Menge ist auch für solches Papiergeld in der Hauptsache nur von mittelbarer Bedeutung, vornehmlich soweit es wieder auf das Creditmoment influirt. Z. B. die Vermehrung der Menge zerrüttet die Finanzen noch mehr, schiebt die Wahrscheinlichkeit einer Herstellung der Valuta noch weiter hinaus und wirkt hierdurch ungünstig auf das Agio ein. Daneben wirkt die Papiergeldmenge, wie wir schon früher zeigen konnten, auf das Agio zurück durch die mit ihr wenigstens zum Theil näher zusammenhängenden Preisbewegungen, wofür grade die russischen Erfahrungen so lehrreich sind. Darauf müssen wir im Folgenden für unseren jetzigen Zweck noch etwas näher eingehen. Auch bei einem viel stärker entwertheten Papiergelde, wie z. B. bei den österreichischen Bancozetteln 1810—11 (zweite Entwerthungsstufe unsrer früheren Classification) fehlt der genauere Zusammenhang zwischen Geldmenge und Agio. Dadurch allein wird im Grunde schon die theoretische Unrichtigkeit der Methode der Devalvation des Papiergelds bewiesen, wenigstens soweit diese Methode an sich empfohlen und nicht bloß als mitunter allein übrigbleibendes Hülfsmittel entschuldigt wird. Denn die Devalvationsmethode beruht auf dem Grundsatz, nach der Höhe des Agio's die Größe der erforderlichen Geldmenge durch Reduction des Nennwerths der Letzteren auf den Curswerth zu berechnen. Dieser Grundsatz, dessen unhaltbare Consequenzen für Rußlands Papiergeld im J. 1866 früher (Abschn. IV. am Schluß) schon gezeigt wurden, ist eine Folgerung aus der Quantitätstheorie und falsch wie diese.

Das Agio, so hat man ferner meistens gesagt, hängt von dem Angebot und der Nachfrage nach Papiergeld oder mit anderen Worten von der Papiergeldmenge im Verhältniß zu dem für die Vermittlung der Umsätze erforderlichen Papiergeldbedarf ab. Auch dies ist nicht richtig: ebenso wenig wie die Geldmenge und deren Bewegung an sich, ist auch dieses Verhältniß und dessen Veränderung das

unmittelbar Bestimmende für die Höhe des Agio's. Der Irrthum geht daraus hervor, daß man noch nicht alle Consequenzen aus dem Wesen der Papierwährungswirthschaft streng genug gezogen hat, deren eine eben die ist, im Metallgelde jetzt nur eine reine Waare zu sehen. Ich bin zu der nicht unwichtigen Modification der früheren Agiotheorie schon durch das Studium der österreichischen Agioerscheinungen veranlaßt worden, habe aber erst durch die Beobachtungen in Rußland ein, wie ich jetzt glaube sagen zu dürfen, allen Phasen dieser complicirten Erscheinungen gerecht werdende und sie erklärende Auffassung gewonnen. Erweist sich diese letztere, wie ich hoffe, als richtig, so wird dadurch abermals von einem anderen Gesichtspunkte aus die principielle Unrichtigkeit aller solcher Pläne der Valutaherstellung erwiesen, welche direct oder indirect auf Devalvation oder auf die Berechnung des Papiergeldwerths nach dem Agio hinauslaufen.

Die Bewegung des Agio's hängt vom Angebot und der Nachfrage d. h. von den Geschäften in Edelmetall ab. Unsere Aufmerksamkeit wird hier besonders von der Nachfrage nach Edelmetall auf sich gezogen. Diese wird einmal bestimmt durch den Mißcredit des Papiergelds, soweit dieser bei den Besitzern des letzteren den Wunsch hervorruft, das Papiergeld los zu werden und es gegen Edelmetall, nicht gegen Waaren umzutauschen. Ferner hängt jene Nachfrage von dem Bedarf an Edelmetall für diejenigen Zwecke ab, wo letzteres auch in der Volkswirthschaft des Papiergeldlandes concretes Capital ist: hier kommen die inländische Gold- und Silberverarbeitung und in Weltgeld, also in Edelmetall zu leistende internationale Zahlungen in Betracht, letztere unter der Voraussetzung, daß sie nicht aus einem speciellen Mißtrauen grade gegen das Papiergeld hervorgegangen sind, in welchem Falle sie schon zu der Nachfrage der erwähnten ersten Art zählen würden. Streng genommen hätte man bei dem Bedarf nach edlem Metall als concretem Capital zwischen dem Disagio oder der Entwerthung einer- und dem Mehrwerth des Edelmetalls gegenüber dem im allgemeinen Werthe gleichgebliebenen Papiergeld andrerseits zu unterscheiden. Aeußerlich ist die Erscheinung freilich dieselbe, aber verschiedenen Ursachen entspringend haben die Vorgänge doch eine verschiedene Bedeutung. Tooke hat bereits auf diesen Unterschied aufmerksam gemacht, wie in seinem ganzen Werke so jedoch auch hier das allgemeine Princip nicht abstrahirt, sondern auch

diesen Punkt wieder nur als einen in den besonderen Verhältnissen Englands während der Restrictionszeit begründeten angesehen.

Endlich ist für die Nachfrage nach Edelmetall noch mittelbar wesentlich das Verhältniß von Angebot und Nachfrage von Papiergeld oder, anders ausgedrückt, das Verhältniß zwischen der Menge des Papiergelds und demjenigen Papiergeldbedarf, welcher von der Menge der Umsätze und dem Stande der in Papiergeld ausgedrückten Waarenpreise abhängt. Dieses Verhältniß nämlich entscheidet über die Menge des möglicher Weise zum Ankauf von Edelmetall verfügbaren Papiergeldcapitals — denn mit letzterem hätte man es hier zu thun — und insofern kommt indirect auch die bloße Papiergeldmenge in Betracht.

Die Nachfrage nach Edelmetall ist eine directe, wenn sie von Inländern ausgeht, welche aus Mißtrauen gegen das Papiergeld sich des letzteren entäußern und Gold und Silber aufbewahren wollen (Schatzsammeln). Sie ist eine indirecte, wenn sie durch das Angebot auswärtiger auf Metallvaluta lautender Wechsel befriedigt werden kann. Dort wird primär das Agio, secundär werden die Wechselcurse durch die Nachfrage bewegt, hier ist es umgekehrt. Man kann insofern zwischen dem Metallagio oder dem Agio für am Orte befindliches und dem Wechselagio oder dem Agio für im Auslande befindliches Edelmetall unterscheiden. Auch das Metallagio kann für Gold und Silber etwas verschieden sein bei einer gewissen Beschaffenheit des Mißtrauens, z. B. in einer Revolution, wenn die Versteckbarkeit und Transportfähigkeit in besonders hohem Maße in Betracht kommen, verschiedene Gesetze für die Einschmelzung und Ausfuhr der Münzen aus dem einen oder anderen Metall in Kraft sind. Eine analoge Erscheinung war das starke Steigen der Goldprämie gegenüber Silber im Verhältniß zu der gesetzlichen Werthrelation (1:15,5) während der Februarrevolution in Paris. In Rußland war das Goldagio öfters etwas höher als das Silberagio, z. B. 1855. Aber im Ganzen kann eine bedeutendere Abweichung des Gold- und Silberagio's nicht lange anhalten.

Der Stand der fremden Wechselcurse ist auch unter der Herrschaft der Papierwährung das Resultat der internationalen Zahlungsbilanz. Nur nimmt die letztere unter dem Einfluß der Papierwirthschaft und des Agio's und der diese beiden Verhältnisse verursachenden und aus ihnen hervorgehenden politischen, finanziellen und wirthschaftlichen Zustände eine andere Gestalt an und für die Schwankungsgrenzen der Wechselcurse

verändert sich die bekannte Regel der Wechselcurstheorie. So lange an zwei Plätzen Metallwährung besteht (oder auch strict einlösbare Banknoten in Zahlungen gebraucht werden), können die Wechselcurse nur um den Betrag der Versendungs-, Versicherungs- und sonstigen Unkosten vom Pari nach Oben und Unten abweichen. Zu diesen Unkosten gehört z. B. der Zinsverlust für die Zeit, während deren das Geld unterwegs ist, die Risicoprämie für Ertapptwerden, wenn die Ausfuhr von Metall verboten ist u. s. w. Mit dem Eintritt der Papierwährung fällt diese Grenze der Abweichung zweier Wechselcurse von einander — im Maximum also um das Doppelte der Transport- rc. Kosten — fort. Ist die internationale Zahlungsbilanz noch dieselbe, so muß jetzt der fremde Wechselcurs den Bewegungen des Agio's im Ganzen folgen. Die Abweichungsgrenze des Metallagio's und des Wechselagio's wird wiederum von dem Betrage der Gesammtkosten des Metallbezugs oder des Metallversands gebildet. Waltet die Nachfrage nach Metall am Orte vor, so wird das Metallagio ein wenig höher als das Wechselagio sein, und umgekehrt. Bestehen etwa Einschmelz- und Ausfuhrverbote für Metall, wie in Rußland im Krimkriege, so kann bei vorwaltender Nachfrage nach Metall im Auslande die Differenz zwischen dem Metall- und Wechselagio um den Betrag der Schmuggelprämie zu Gunsten des letzteren höher sein. Bald wird dann wieder eine Ausgleichungstendenz wirksam werden. Im Uebrigen gelten natürlich für die Differenzen zwischen Metall- und Wechselagio dieselben Regeln wie für die Abweichung der Wechselcurse vom Pari bei Metallwährung. Je länger der Weg, je langsamer und unsicherer der Transport, um so größer können diese Unterschiede sein und um so länger andauern. (England-Continent während der napoleonischen Kriege, Nordamerika-Europa neuerdings.)

Die directe Nachfrage nach Edelmetall erlangt eine große Bedeutung wohl meistens nur in den Höhepunkten politischer und mercantiler Krisen, in Augenblicken einer wahren Panique, wenn die Cassen der Zettelbanken um Einlösung bestürmt werden. Hier entsteht dann nach aufgehobener Einlösbarkeit ein Agio, welches wieder die Wechselcurse treibt. Nach dem Gesetze, daß verschiedene Werthe derselben Waare an verschiedenen Orten sich mit einer Kraft, welche im umgekehrten Verhältniß zu den zu überwindenden Transportschwierigkeiten steht, auszugleichen streben, erfolgt zwischen dem wirklichen, nach der Kaufkraft zu bemessenden Werthe des am Orte und des in der Fremde befindlichen Edelmetalls eine Ausgleichung.

Schon dadurch wird die bisherige internationale Zahlungsbilanz verändert. Dies geschieht aber auch meistens sofort, und zwar in umgekehrter Richtung, wenn jene Panique zugleich zu dem Streben führt, das Vermögen ins Ausland zu bringen, wozu dann wieder Wechsel gesucht sind. Gleichzeitig pflegt auch das Ausland seinerseits einen Theil seiner Forderungen an das Papiergeldland aus Mißtrauen einzuziehen. So erfolgt unter solchen Umständen regelmäßig eine ungünstige Veränderung der Zahlungsbilanz, die wenigstens zeitweise auch bei Metallwährung ein Steigen der fremden Wechselcurse im Inlande bewirken würde. Bei Papierwährung wird je nach der Stärke der passiven Zahlungsbilanz dieses Steigen nur noch größer sein. Eben der Papierwährung und des Agio's wegen aber wird sich auch diese Zahlungsbilanz alsbald ungünstiger stellen: wiederum complicirte Wechselwirkungen. Der schlechtere Wechselcurs ist das Resultat, er hat dann wieder ein höheres Agio zur Folge.

Wechsel auf das Ausland kann nur begeben, wer daselbst Guthaben besitzt oder Credite genießt. Grade letztere stocken oder vermindern sich für jetzt. Größere Guthaben als bisher setzen einen stärkeren Waarenexport voraus. Dieser wird vielleicht durch die unter der Krisis gedrückten Preise und durch den gestiegenen fremden Wechselcurs, so lange das Metallagio sich noch nicht in den Preisen geltend gemacht hat, an sich begünstigt. Aber die Zeitverhältnisse lähmen andrerseits den Waarenhandel ganz besonders. So wird man auch daraus, selbst bei gleichzeitigem Stocken des Imports, nicht die Mittel gewinnen, sofort mehr Wechsel auf das Ausland zu begeben. Die Folge ist eine Metallausfuhr zu diesem Zwecke und ein weiteres Steigen der fremden Wechselcurse, woraus wiederum ein Steigen des Agio's hervorgeht. Das wird so lange dauern, bis die stärkste Panique vorüber ist und nun wieder eine Reaction eintritt; 1854, 1859, 1866 fast genau im Augenblick des Kriegsausbruchs. Nun führen die entgegengesetzten Bewegungen wieder langsam ein Sinken des Agio's und der Wechselcurse herbei, wozu die Vermehrung der für das Ausland immer billiger gewordenen Waarenausfuhr und die Verminderung der für das Inland theuerer gewordenen Waareneinfuhr das Ihrige beitragen. So stellt sich meistens schon während der kritischen Zeit, z. B. des Krieges, ein gewisser Ruhe- und Gleichgewichtszustand her, in welchem bereits die directe Nachfrage nach Edelmetall unwichtiger und mit den Wechselcursen auch das Agio vornehmlich schon durch die internationale Zahlungsbilanz bestimmt wird.

Kurz vor und unmittelbar nach der Beseitigung der Krisis, z. B. dem Friedensschluß, wird dann unter dem Einfluß des gewaltig wieder auflebenden Vertrauens die bisherige inländische Nachfrage nach Edelmetall zum starken Ausgebot, da man noch am schnell sinkenden Agio möglichst profitiren will und die nachhaltig veränderte finanzielle Lage übersieht. Aehnlich kauft das Ausland nun Werthpapiere wieder, welche es anfangs verkaufte, Credite werden von draußen her von Neuem gegeben, directe Capitalanlagen gemacht. Die Folge ist ein starkes Sinken, ja selbst ein Verschwinden des Agio's zunächst ganz unabhängig von der Papiergeldmenge, eben wegen des veränderten Verhältnisses von Nachfrage und Angebot edlen Metalls.

Hier liegt also die unbestreitbare Thatsache vor: kein oder doch nur ein sehr niedriges Agio und gleichzeitig eine sehr große Papiergeldmenge, welche vielleicht noch fortwährend, z. B. zur Abwicklung der Kriegskosten, vermehrt wird und den Bedarf an Umlaufsmitteln bei den bestehenden Preisen auch weit überschreitet. Diese Bewegung des Agio's in der anomalen Zeit, — wenn man so die Periode der Krisis mit ihrem Vor- und Nachspiel zum Unterschiede von der normalen Zeit nennen darf — läßt sich mit der Theorie vom unmittelbaren Zusammenhange des Agio's mit der Geldmenge oder mit dem Umlaufsmittelbedarf nicht in Einklang bringen, wohl aber mit der oben formulirten Theorie. Aus letzterer folgt gleichzeitig, daß es nur ein entgegengesetzter Fehler wäre, wegen des fehlenden oder niedrigen Agio's das Vorhandensein eines Uebermaßes von Papiergeld überhaupt leugnen zu wollen: der Zusammenhang zwischen dem Agio und diesem Uebermaße ist nur kein so unmittelbarer, wie man meist denkt. Die Bewegung des Agio's in der anomalen Zeit ist wesentlich Function des psychologischen Factors Mißtrauen und Vertrauen — in die politischen, finanziellen, wirthschaftlichen, in die Papiergeldverhältnisse speciell. Die Wirkung dieses Factors, im Einzelnen regellos, ist im Ganzen einfach und auch leicht zu durchschauen. Sie macht sich für das Papiergeld in dem Wechsel der Nachfrage und des Angebots von Edelmetall geltend. Die geschilderten Erscheinungen sind in der anomalen Zeit aller Papiergeldwirthschaften wahrgenommen, sie haben sich in besonders auffälliger Weise auch in Rußland in den Jahren 1856 und 1857 gezeigt.

Allein der anomalen Zeit, der Zeit starker Baisse in der Krisis selbst und starker Hausse in der als Reaction darauf unmittelbar folgenden Vertrauensperiode schließt sich oftmals auch unter der Herrschaft der Papierwährung eine normale, ruhigere Zeit an. Papierwährung ist jetzt auch thatsächlich im ganzen Lande ausschließlich zur Geltung gelangt, Münze cursirt nicht mehr, die Bevölkerung hat sich — und das geht erfahrungsgemäß recht schnell — auch ganz an das Papiergeld gewöhnt. Es ist eine Zeit der Ruhe und selbst der relativen Ordnung im Finanz- und Geldwesen, wo zwar keine Verminderung, aber auch keine Vermehrung des Papiergelds zu Finanzzwecken erfolgt. In Rußland gehören dahin im Ganzen die Jahre von Ende 1857 an. Das Agio bewegt sich hier nicht in so raschen Sprüngen, sondern mehr in längeren Perioden auf- und absteigend. Es wirkt eben deßhalb nicht unmittelbar so empfindlich ein, wie in den anomalen Zeiten, zieht die öffentliche Aufmerksamkeit weniger auf sich und hat auch die Theoretiker nicht viel beschäftigt. Und doch handelt es sich hier um die nachhaltigeren Bewegungen und die tiefer liegenden wirthschaftlichen Ursachen, um verwickeltere Erscheinungen und schwierigere Probleme der Theorie, um länger dauernde Zustände, welche deßhalb auch für die Frage nach der Methode der Valutaherstellung doch die wichtigsten sind.

Auch hier wirkt der Hauptfactor der anomalen Zeit, das Vertrauen oder Mißtrauen, noch ein, aber weniger mächtig, weil er selbst nicht mehr einem so bedeutenden Wechsel unterliegt. Für die Bewegung des Agio's ist nach wie vor das Angebot und die Nachfrage nach Edelmetall entscheidend, aber die starken und raschen Schwankungen dieses Verhältnisses fallen fort, weil der Creditfactor nicht mehr so veränderlich ist. Eben deßwegen bewegt sich das Agio gleichmäßiger. Die directe Nachfrage des Inlands nach Edelmetall zur Aufbewahrung wird ziemlich bedeutungslos, das directe Ausgebot des aufbewahrten Metalls in der ersten Haussezeit hört auch auf: die Vorräthe, welche ihre Eigner räumen wollten, sind damals abgegeben, das verkaufte Metall ist von anderen Personen zur bleibenden Aufbewahrung übernommen oder exportirt worden. Eine inländische Nachfrage nach metallenen Umlaufsmitteln ist unter der Alleinherrschaft der Papierwährung nicht vorhanden. Zu diesem Zweck, die Münzmenge zu vermehren, erfolgt also auch kein Metallbezug aus der Fremde. Vielmehr steht die etwaige inländische Metallproduction eben

wegen der Papierwährung jetzt fast ganz für die Ausfuhr zur Verfügung. So wird in der normalen Zeit die internationale Zahlungsbilanz das fast allein Bestimmende für die Nachfrage und das Angebot edlen Metalls oder, anders ausgedrückt, der auswärtige Wechselcurs erlangt die Herrschaft über das Agio; in ihm oder in seinen Bewegungen kommt das Agio zum Vorschein.

Die internationale Zahlungsbilanz des Papiergeldlandes ist aber grade wegen der Herrschaft der Papierwährung selbst wieder in einem Proceß steter Veränderung begriffen, auch bei völliger Stabilität des Vertrauensfactors. Es wirkt jetzt nicht dieser psychologische Factor, sondern es wirken die gewöhnlichen wirthschaftlichen Momente der Preisausgleichung, wir möchten sagen mechanisch ein. Nun erst kann man in einem strengeren Sinne von einer Mechanik der Agio- und Preisbewegung sprechen. Zwischen dem Wechselcurse und dem Agio, als Resultaten der internationalen Zahlungsbilanz im gegebenen Zeitpunkte einer- und der Preisgestaltung im Papiergeldlande andrerseits oder zwischen Entwerthung und Werthverminderung findet eine Wechselwirkung statt, durch welche auch immer wieder von Neuem die internationale Zahlungsbilanz verändert wird. Das führt dann abermals zu einer Veränderung des Agio's, der Preise, wieder der Zahlungsbilanz und so fort. Meistens hat man nur die Reaction des Agio's auf die Preise beachtet, die entgegengesetzte, schwieriger zu verfolgende Reaction ist aber praktisch und theoretisch nicht minder wichtig. Stets trägt das Agio wegen seiner Einwirkung auf die Preise und der Rückwirkung dieser auf die Zahlungsbilanz und damit wieder auf das Agio sein eigenes Correctiv in sich. Daraus gehen aber auch die unaufhörlichen Preisschwankungen, die Unsicherheit der Papierwährung als Preismaß und Object der auf Geld lautenden Verträge, mit anderen Worten die Nachtheile hervor, derentwegen eine Papierwährung für ein Land so nachhaltige wirthschaftliche und Eigenthumsstörungen zur unvermeidlichen Folge hat. Der nach einer Seite günstige Umstand, daß das Agio sein Correctiv in sich selbst trägt, was innerhalb gewisser Grenzen der Papierwirthschaft, namentlich auf der erwähnten Stufe geringer Entwerthung, eine gewisse Garantie gegen immer weiteres Steigen des Disagio gewährt — grade dieser Umstand erweist sich andrerseits so besonders nachtheilig. Denn wirksam wird jenes Correctiv immer nur durch neue wirthschaftliche Störungen, welche

es hervorruft. Das Papiergeld enthält mithin nothwendig ein solches mechanisches Störungsprincip in sich.

In diesem höchst complicirten System von Wechselwirkungen zwischen dem Agio und den Preisen kommt dann auch das Moment der Papiergeldmenge wieder zur Geltung (s. oben IV.). Diese Menge kann unmittelbar, namentlich so lange sie in Vermehrung begriffen ist, auf gewisse Waaren- und Leistungspreise zunächst und erst dann wieder durch einen längeren Entwicklungsproceß der Preisgestaltung, welcher von den zuerst gestiegenen Preisen angeregt wird, auch auf die Preise im Allgemeinen einwirken. Dadurch erfolgt möglichen Falles wieder eine Aenderung der internationalen Zahlungsbilanz und insofern des Agio's, — also hier unter dem mittelbaren Einfluß der Geldmenge. Ferner wirkt die letztere der vom Agio ausgehenden Preisbewegung je nach verschiedenen Umständen entgegen oder sie ermöglicht und erleichtert sie noch und übt dadurch wieder einen mittelbaren Einfluß auf das Agio selbst aus. Grade hier zeigt sich die früher betonte bloß mittelbare, nicht unmittelbare Abhängigkeit des Agio's von der Papiergeldmenge sowohl als von dem Verhältniß dieser letzteren zu dem jeweiligem Bedarf der Volkswirthschaft an Papierumlaufsmitteln. Ueberschreitet nämlich jene Menge den Bedarf, welcher sich auf Grund der regelmäßigen Umsätze zu den bestehenden Preisen ergiebt, so kann der Papiergeldüberschuß einmal zum Ankauf von Edelmetall benutzt werden und somit eventuell das Agio steigern. Er kann ferner als einzelwirthschaftliches Capital für den Betrag seiner Kaufkraft der Production eine andere Richtung geben, Preise steigern und mittelst dessen durch Veränderung der internationalen Zahlungen auf das Agio einwirken. Er kann endlich aber auch, bisher ganz müssig liegend (z. B. Papiergeldcapital in großen Appoints, „Horte", welche aus Mangel geeigneter Anlagegelegenheit dalagen), jetzt in Umlauf kommen, indem eine vom höheren Agio ausgehende Preissteigerungstendenz sich nun leichter zu verwirklichen und auch räumlich auszubreiten vermag (Verwandlung des Papiergeldcapitals in großen Stücken in Umlaufsmittel kleinerer Appoints). Auch daraus entstehen dann wieder Rückwirkungen auf das Agio. Aehnlich ist es bei irgend einem anderen Verhältniß der Papiergeldmenge zu dem Umlaufsmittelbedarf.

Die Art dieses Verhältnisses zieht auch noch für die allgemeine Agiotheorie und für Erscheinungen auf dem Geldmarkte, wie die früher

besprochenen russischen im J. 1866, die Aufmerksamkeit auf sich. Es zeigt sich nämlich grade hier, daß die Ansicht von der unmittelbaren Abhängigkeit des Agio's von Angebot und Nachfrage nach Papiergeld zu Gunsten der früher von uns formulirten Ansicht aufgegeben werden muß. Bestände jene unmittelbare Abhängigkeit, so könnte z. B. auch nur zeitweise ein Agio nicht hervortreten, sobald die Papiergeldmenge dem Bedarf der Volkswirthschaft an Papiergeld zur Bewältigung der Umsätze auf der Grundlage von Metallgeldpreisen entspricht. Oder, der principiell gleiche, häufiger vorkommende Fall: ohne neue Vermehrung oder vollends bei Verminderung der Papiergeldmenge könnte ein höheres als das bisherige Agio auch zeitweise nicht zum Vorschein kommen, sobald die vorhandene Menge, nachdem sich die allgemeinen Preise mit dem bisherigen Agio ins Gleichgewicht gesetzt haben und vielleicht auch sonst der Cirkulationsmittelbedarf gewachsen ist, diesem gegenwärtigen Bedarf entspricht. Grade eine solche oder eine ganz analoge Erscheinung, z. B. daß wenigstens zeitweise das Agio rasch und stark steigt und allem Anschein nach durchaus über das Verhältniß hinaus, welches der Proportion der Papiergeldmenge zum Umlaufsmittelbedarf entsprechen würde, beweist die Unhaltbarkeit der Annahme, daß das Agio unmittelbar von jener Proportion abhänge. Ein hohes oder gar ein rasch und stark steigendes Agio und ein Mangel an Papiergeld als Umlaufsmittel und als Geldcapital bei gleichbleibender Papiergeldmenge, wie sie notorisch neben einander wenigstens eine Zeitlang vorkommen, Vorgänge, wie diejenigen in Rußland im J. 1866 (s. Abschnitt IV.) wären dann theoretisch unvereinbare Widersprüche. Sie empfangen dagegen ihre verständliche theoretische Deutung durch die oben dargelegte Theorie. Aus dem Zusammenhang mit dieser folgt dann die Erwägung, daß zwar in der normalen Zeit der Papiergeldwirthschaft die unmittelbare Einwirkung des Creditmoments thatsächlich meistens zurücktritt, aber ohne daß deßhalb die Möglichkeit einer solchen Einwirkung fortfällt und nicht sofort in einzelnen Fällen sich auch wirklich wieder geltend macht.

Das ist der wunde Punkt auch in der vergleichsweise besseren, normalen Zeit. Zu dem mechanischen Störungsprincip dieser letzteren tritt eben gelegentlich immer wieder das gewaltsamere Störungsprincip des psychologischen Creditfactors. Daraus gehen dann abermals für die Volkswirthschaft verletzendere Rückwirkungen des Agio's auf die Preise und dieser auf jenes hervor. Selbst wenn speciell die Papiergeldver-

hältnisse keine Veränderung erfahren haben, die Geldmenge gleich geblieben ist, wenn vielleicht das störende Ereigniß gar nicht unmittelbar den Papiergeldstaat selbst berührt, so übt thatsächlich bei der heutigen Verkettung der politischen, wirthschaftlichen und Creditinteressen der modernen Staatengesellschaft eine irgendwo vorfallende Störung des öffentlichen Vertrauens ihre nachtheilige Rückwirkung auf das Papiergeld und das Agio aus. Das erfuhr z. B. Rußland zu seinem Nachtheil bei der großen Handelskrisis Ende 1857, beim italienischen Kriege 1859 und ganz besonders beim deutschen Kriege 1866. Die durch die Luxemburger Frage angeregte Unruhe läßt Aehnliches befürchten. Die Erschütterung des europäischen Credits traf die Nächstbetheiligten kaum stärker als einen Staat, wie Rußland, der auf die Benutzung auswärtigen Credits angewiesen ist. Und die empfindlichste Stelle der russischen Volks- und Finanzwirthschaft, das Papiergeldwesen, wurde wie immer am schmerzlichsten getroffen. Die im functionellen Verhältniß zu den Veränderungen des öffentlichen Credits stehenden Agiobewegungen finden aber dann, zumal in einer doch im Ganzen, wie 1866 z. B. für Rußland normalen Finanzzeit, ihr Correctiv in den mit dem jeweilig erreichten Agiostande im Widerspruch befindlichen Verhältniß der Geldmenge zur Menge der Umsätze und zum Stande der Waarenpreise. Dann kommen die früher schon besprochenen Ausgleichungstendenzen (Abschn. IV. am Schluß) zum Vorschein. Das Wesen derselben liegt vornehmlich mit darin, daß die E n t w e r t h u n g z u g l e i c h W e r t h v e r m i n d e r u n g w e r d e n w i l l. Leider führen diese Ausgleichungstendenzen zu ebenso viel neuen Störungen der Volkswirthschaft. Es treten verschiedenerlei Gegenströmungen ein, bis die besonderen Störungen des öffentlichen Vertrauens und damit die aus ihnen hervorgehenden Agiobewegungen fortgefallen sind. Zwischen Agio, Preisen und Geldmenge wird so allmählich wieder ein gewisser Gleichgewichtszustand erreicht, aber immer nur auf kurze Zeit. Und eben das ist das Schlimme. Giebt man freilich dem Drängen der Geschäftswelt und der von dieser irregeleiteten öffentlichen Stimmung nach, so wird dadurch, wie wir zeigen konnten (Abschn. IV.), zeitweilig der Disconto herabgedrückt und der Mangel an Geldcapital gehoben. Aber dann kann sich auch d a s h ö h e r e A g i o g a n z a u f d i e P r e i s e ü b e r t r a g e n, und zum Nachtheil der Gesammtheit wird die v o r ü b e r g e h e n d e E n t w e r t h u n g z u r l ä n g e r d a u e r n d e n u n d s c h ä d l i c h e r e n W e r t h v e r m i n d e r u n g. Dies wird bei gleichbleibender Geldmenge sicher vermieden.

VII.

Theorie der Preisgestaltung unter der Herrschaft der Papierwährung.

Die Veränderung der Preise von Sachgütern und Leistungen, welche das Papiergeld herbeiführt, oder mit anderen Worten die Werthverminderung des Papiergelds kann ebenfalls als directe und indirecte bezeichnet werden. Jene stellt sich als primäre Preissteigerung dar und steht insofern als unmittelbare Wirkung der Papierwirthschaft dem Agio als Gegenstück zur Seite. Die indirecte Werthverminderung dagegen ist diejenige Preissteigerung (resp. Preisbewegung), welche sich unter dem Einfluß des Agio's als dessen Function vollzieht. Sie soll im Folgenden secundäre Preissteigerung genannt werden.

Die primäre Preissteigerung steht jedenfalls mit der Menge und namentlich mit der in Vermehrung begriffenen Menge des Papiergelds in directerem Zusammenhang als das Metallagio. Der praktische Hauptfall der Papiergeldvermehrung ist die Bestreitung von Staatsausgaben, besonders der Ankauf von Kriegsmaterial. Hier bildet die neue Geldmenge für den Betrag ihrer Kaufkraft eine neue Nachfrage. Sie hat daher die Tendenz, sofort die Güter zu vertheuern, welche der Staat braucht und welche die Soldaten mit dem Solde kaufen. Ein festes Verhältniß zwischen dem Grad dieser speciellen Preissteigerung und der Vermehrung der Geldmenge giebt es freilich wieder nicht. Denn einmal hängt der Preis auf die Dauer von den Productionskosten ab, wo es sich denn fragt, wie sich diese gegenüber dem vergrößerten Bedarf von einem Gut gestalten. Sodann kann in jedem einzelnen Falle wieder eine Reaction gegen die erfolgte Preissteigerung eintreten, z. B. vermittelst des unter dem höheren Preise sinkenden sonstigen Consums. Wenn z. B. wie jüngst in Nordamerika der Krieg viele Arbeiter ihrer gewohnten Beschäftigung entzieht und dadurch ein starkes Lohnsteigen eintritt, so wirkt letzteres seinerseits wieder als Ursache einer verminderten Nachfrage nach Arbeitern seitens mancher bisherigen Producenten ein, so daß der Lohn nicht so stark steigt, als es der etwa zur Soldzahlung dienenden neuen Geldmenge entspricht.

Noch weniger kann von einem festen Zusammenhang zwischen der Geldmenge und der allgemeinen Preissteigerung, etwa in dem und dem Procentsatze, die Rede sein. Nur ein allmählicher Preissterungsproceß

bildet sich auch hier, für dessen Entwicklung die Papiergeldmenge bloß ein wesentlich mitwirkender Factor ist. Denn jede Preissteigerung eines Guts oder einer Dienstleistung ist wieder Element der Kosten bei irgend einer Production, wober dann von denjenigen Waaren aus, welche zuerst theuerer werden, die Preissteigerung sich fortwälzt auf solche Artikel, zu deren Production jene Waaren notbwendig sind oder auf die Gegenstände, aus welchen diese Waaren selbst hergestellt werden. Die räumliche Ausbreitung dieser primären Preissteigerung muß natürlich in den einzelnen Ländern sehr verschieden sein. Wenn sich die betreffenden Staatsausgaben auf wenige Orte, z. B. die Fabricationsstätten des Kriegsbedarfs, und auf einen einzelnen abgelegenen Landestheil, in welchem der Kriegsschauplatz ist, concentriren, wie in Rußland im Krimkriege, so kann schon dadurch die räumliche Verbreitung der Preissteigerung sehr erschwert werden und sehr verschieden ausfallen, in einem Lande von Rußlands räumlichen, geographischen und Bevölkerungsverhältnissen natürlich ganz besonders.

Wichtige mit einwirkende Factoren neben der Größe der Geldvermehrung sind aber ferner die Lage der Geschäfte und die allgemeinen Aussichten, von denen es abhängt, ob die mehrausgegebenen, von Fabrikanten u. s. w. erhaltenen Noten sofort wieder zu weitrer Production dienen. Sodann die Art und die besonderen Conjuncturen jeder einzelnen Production. Die Zeit der stärksten Papiergeldvermehrung ist leicht begreiflich meistens eine Periode großer geschäftlicher Stagnation, weil das öffentliche Vertrauen erschüttert ist. Daher ruhen die neuen Geldsummen zum Theil oft erst eine Zeitlang vielleicht gänzlich, Monate, Jahre lang, vielleicht werden sie wenigstens von den Empfängern nicht selbst benutzt, sondern auszuleiben gesucht, direct oder durch Vermittlung der Banken, wo dann abermals Summen länger oder kürzer brach liegen und auf die Preise gar nicht einwirken können. Sobald die Verhältnisse dann einigermaßen ruhig werden, sinkt der Disconto stark. Das lockt wieder zu Speculationen an und nun kann von Neuem, also immer erst wieder durch eine Reihe von Mittelgliedern, mit Hülfe des in Fluß kommenden Papiergeldcapitals eine Preissteigerung beginnen (vgl. Absch. I.). Diese letztere ist in diesem Fall immerhin von der sofort durch Vermehrung der Papiergeldmenge entstehenden zu unterscheiden.

Auch für die Plusemission von Papiergeld wie für diejenige von Banknoten und für die Plusproduction von Metallgeld gilt Tooke's Satz: wenn die neue Masse Papiergeld sofort per Kopf vertheilt sich in den

Taschen aller Einzelnen befände, würde freilich wohl eine *alsbaldige entsprechende* Preissteigerung entstehen. Aber eben das ist *nicht* die Art und Weise, wie Papier-, Metallgeld und Banknoten in den Verkehr treten. Dies Alles hängt mit der früher besprochenen Unterscheidung von Geld (auch Papiergeld) als Umlaufsmittel und als Capital zusammen.

So ist es denn sehr wohl möglich und Oesterreich (1851 ff., 1861 ff, 1866/1867) und Rußland (1857) bieten die Beispiele, daß die Preissteigerung erst *allgemeiner* zu werden *beginnt*, wenn die Geldmenge wieder abnimmt, weil jetzt der Verkehr wieder aufathmet oder das müssig liegende Geld in Bewegung kommt.

Daß überhaupt die irreguläre Emission von Papiergeld für Staatszwecke die *active Circulation* nicht sofort entsprechend erhöht, zeigt sich in den Ausweisen der Zettel- und Depositenbanken deutlich. Wechsel- und Lombardbestände und der darauf emittirte Notenbetrag vermindern, die Depositen- und Papiergeldcassen vermehren sich stark, weil das neue Papiergeld zum Theil überflüssig ist und die Geschäfte stocken. Das nahm man von 1809—15 in England, 1854—57 in Rußland wahr. Hier ist die Papiergeldmenge in drei Jahren um 356 Mill. Rubel, die Summe der Einlagen bei den Banken gleichzeitig um 184 Mill. Rbl. (von $848{,}_4$ auf $1032{,}_6$ Mill. Rbl. vom 1. Januar 1854 bis 1857) gestiegen, wovon fast der ganze Betrag müssig lag. Noch schöner, wie in einem Experiment, gestalteten sich die Verhältnisse bei der österreichischen Nationalbank, welche 1859 ausschließlich, 1866 zu einem Theil dem Staate das Papiergeld für seine Operationen gab. Im Laufe des Jahres 1859 fiel der Lombard- und Wechselbestand von $161{,}_9$ auf $90{,}_7$ Mill. Fl., während gleichzeitig die Staatsschuld (in Noten) um $147{,}_2$ Mill. Fl. zunahm. Der Notenumlauf erhöhete sich daher von $388{,}_5$ nur auf $466{,}_8$, nicht auf $535{,}_7$ Mill. Fl. Ganz dieselbe Erscheinung zeigt sich fast noch großartiger nach dem letzten Kriege, im J. 1866/67. In diesem Fall war das Papiergeld gewissermaßen zu einem Theil ganz *verschwunden*. Der *Sache* nach ist es grade so, wenn die nominelle Geldvermehrung wegen Müssigliegens eines Theils des Papiergelds keine reelle ist.

Nach dem Gesagten wird man die *primäre* Preissteigerung *vornehmlich* in den *anomalen* Zeiten der Papiergeldwirthschaft annehmen dürfen. In diesen, aber gleichzeitig auch in der normalen und verhältnißmäßig ruhigen Periode kommt denn auch die unter dem Einfluß des Agio's erfolgende Preisverschiebung zur Geltung. Verwickelterer Natur,

zieht diese secundäre Preissteigerung das Interesse noch mehr als die primäre auf sich.

Man kann die Güter mit Rücksicht auf die vom Agio ausgehende Preisveränderung in drei Hauptclassen eintheilen, von denen jede in ihrer Preisbewegung einiges Eigenthümliche hat, wenn auch das Entwicklungsgesetz im Großen dasselbe ist. Dies sind:

1) Auswärtige Waaren oder Einfuhrartikel.
2) Ausfuhrartikel.
3) Güter, welche ausschließlich oder doch vornehmlich Gegenstand der heimischen Production und Consumtion sind.

Die auswärtigen Waaren zerfallen für unsre Frage wieder in solche, welche nothwendig aus dem Auslande bezogen werden müssen, weil sie im Inlande überhaupt nicht oder doch praktisch genommen nicht producirt werden können, und in solche, welche auch im Inlande regelmäßig herstellbar sind und vielleicht schon bisher in der Concurrenz mit fremden Einfuhrartikeln hervorgebracht wurden.

Zu den Waaren der ersten Art gehören für Nord- und Mitteleuropa praktisch genommen die meisten Colonialwaaren, also Kaffee, Thee, Gewürze, Reis, z. Th. Tabak, und andere mehr, mit Ausnahme des Zuckers. Ferner Südfrüchte, aller oder doch gewisse Hauptsorten Wein, z. Th. Spirituosen. Kurz eine große Reihe wichtiger Luxus-Verzehrungsgegenstände. Daran schließen sich viele Roh- und Hülfsstoffe der Fabrication, besonders Baumwolle und Seide, Indigo und andere Farbewaaren u. s. w. Endlich Artikel für geistige Bedürfnisse, wie namentlich fremde Bücher. In speciellen Fällen, z. B. in Rußland gehören dahin auch andere Artikel, welche thatsächlich fast ganz aus dem Auslande bezogen werden, gewisse feinere Fabricate, Maschinen u. a. m.

Alle diese Artikel haben am meisten das Streben, sofort um das ganze Agio zu steigen und in ihrer Preisbewegung der Bewegung des Agio's genau zu folgen. Aber eine vollständige Gleichmäßigkeit wird auch hier nicht immer erreicht werden. Der jeweilige Marktpreis steht unter dem unmittelbaren Einfluß von Angebot und Nachfrage, das Agio ist ein Element der Productionskosten und wird sich als solches im Marktpreis doch nicht immer sofort geltend machen. Die Vorräthe am Markte, die jeweiligen Communicationen kommen mit in Betracht. Der Preis von Colonialwaaren wird z. B. in Petersburg nicht sofort mit dem steigenden Agio steigen, wenn der Marktvorrath sehr groß ist. Oder er wird nicht

fallen bei sinkendem Agio, wenn im Winter lange Zeit der billige Seebezug verhindert ist. So können doch auch hier eine Menge besondre Fälle eintreten. Einige davon lassen sich wieder unter allgemeinere Kategorien bringen. Der Consum strebt sich bei manchen namentlich minder nothwendigen Artikeln wegen des höheren Preises einzuschränken. Um seinen Absatz nicht geschmälert zu sehen, nimmt der ausländische Producent einen etwas geringeren Preis, als er dem Agio entsprechen würde (z. B. der deutsche Verlagsbuchhändler für den Absatz nach Oesterreich und Rußland), d. h. er begnügt sich mit einem geringeren Gewinn. Aehnlich kann es mitunter auch der inländische Geschäftsmann thun.

Soweit die auswärtigen Waaren als wichtigere Roh- und Hülfsstoffe, wie Baumwolle, Seide, Farbwaaren oder als Gegenstände allgemeineren Consums, wie Kaffee, Zucker, Thee, vollends Getreide oder als stehende Capitalanlagen, wie Maschinen in Betracht kommen, haben sie als Elemente der Productionskosten andrer Waaren, wiederum die Tendenz, die Preissteigerung weiter zu tragen. Hier ist dann freilich vollends keine genauere Gleichmäßigkeit zwischen der Bewegung des Agio's und der Preise vorhanden. Bei Fabrikaten ist z. B. vielleicht zunächst nur der Rohstoff durch das Agio vertheuert. Der Preis des Fabrikats selbst wird dann nur entsprechend der Quote, welche die Rohstoffkosten von den sämmtlichen Herstellungskosten bilden, zu steigen streben, wobei freilich nicht nur der Agioaufschlag auf den Rohstoff, sondern auch der erforderliche höhere Gewinn wegen der vergrößerten Capitalanlage in Betracht kommt. Baumwollgarn wird also z. B. mehr als Baumwollgewebe, grobe Waare mehr als feinere zu steigen streben, — so daß auch hier wieder die unteren Classen mehr belastet werden. Freilich wird hier bei der einstweilen noch bestehenden nominellen Gleichheit des Lohns auch andrerseits das der Preissteigerung antagonistische Princip, die Abnahme des Begehrs wieder um so stärker rückwirken. Dann erfolgt aber doch immer eine geringere Bedürfnißbefriedigung der Gesammtheit der unteren Classen.

Verwickelte Wechselwirkungen machen sich hier stets geltend. Die allgemeine Vertheuerung auswärtiger Waaren wirkt bei einem sparsamen Volke consumvermindernd, daraus geht eine Reaction auf die Zahlungsbilanz hervor, das Agio wird gedrückt. Nun sinkt z. B. wieder der Kaffeepreis, Consum und Einfuhr wachsen wieder, das Agio erhält von Neuem einen Anstoß zum Steigen, wo dann abermals dieselben Bewegungen beginnen. Wie leise Wellenbewegungen pflanzen sich die Wirkungen weiter

fort, finden Hindernisse, werden zurückgetrieben, kommen modificirt wieder in Bewegung u. s. w.

Da im Ganzen die nothwendigen Importartikel vom Agio unmittelbarer abhängen, so sind die Handelsgeschäfte darin besonders riscant. Die vorsichtigste Preiscalculation kann leicht zu Schanden werden, z. B. wenn bei sinkendem Agio der Concurrent jetzt erst importirt, also billiger verkauft. Dieses besondre Risico hat wohl wieder das Streben, die nothwendige Assecuranzprämie im Capital- und Unternehmergewinn zu erhöhen, was dann von Neuem als preissteigerndes Moment einwirkt. Wie überhaupt bei länger bestehendem Agio die Lage der meisten nationalen Productionszweige, welche für den Absatz in Concurrenz mit fremden Gewerbzweigen sei es im Imlande sei es im Auslande stehen, kritisch wird, so namentlich diejenige der Importgeschäfte. Bei stark und rasch sinkendem Agio droht jedes Geschäft mit Verlust zu enden, weil man nach einem früheren höheren Curs kaufte und jetzt nur noch um so sorgsamer auf raschen Absatz bedacht sein muß, da der heimische Begehr, namentlich der Zwischenhändler und Detaillisten mit Rücksicht auf das voraussichtliche weitere Sinken des Agio's und der Preise stockt. Da kommt die Zeit der Bankerotte im Importgeschäft.

Die für unentbehrliche Importartikel aufgestellte Regel gilt übrigens nicht nur für die Preise der Waaren, sondern in gewissem Umfange auch für diejenigen der Dienstleistungen. Braucht man z. B. nothwendig auswärtige Arbeitskräfte, so wird deren Preis, d. h. deren Gehalt u. s. w. um das Agio steigen oder die Gage in Metallwährung ausbedungen; (Fälle von Tänzerinnen, Sängern in Wien, ähnliches in Rußland, Nord-Amerika, Gagen der Eisenbahndirectoren der österreichischen Südbahn, Staatsbahn in Silberwährung — die des erstgenannten 80,000 Fl. S.!)

Etwas ähnliches findet bei den Preisen des erforderlichen auswärtigen Capitals statt: man muß ihm Silberzinsen, resp. Vergütung des Agio's in Silber, — also nicht etwa nur das Agio zur Zeit des Anleihecontractes versprechen (Staatsanleihen, Actien und Prioritätsobligationen von Gesellschaften). Auch daraus gehen wieder sich fortwälzende Preissteigerungs-Tendenzen hervor, z. B. Frachtvertheuerungen der mit fremdem Capital gebauten Eisenbahnen. Die meisten österreichischen Bahnen haben das Recht, Zuschläge zum Tarif im Betrage des Agio's aufzulegen und machen davon dem Personenverkehr gegenüber in der Regel Gebrauch. Gewiß nicht immer in ihrem finanziellen Interesse, weil die Geldmittel des

fahrenden Publicums nicht allgemein sofort um das Agio wachsen. Dem antagonistischen Princip der Consumeinschränkung tragen die Bahnen bei den Waarenfrachttarifen denn auch Rechnung. Die Gleichmäßigkeit der Vertheuerung fehlt also auch hier wieder.

Unter der aus der Papiergeldwirthschaft hervorgehenden Vertheuerung auswärtiger Waaren leiden die einzelnen Theile oder Provinzen eines Staatsgebiets ferner oftmals in sehr verschiedenem Maße. Je mehr eine Provinz auf den Bezug aus dem Auslande namentlich in Betreff wichtiger Artikel, z. B. Gebirgsgegenden in Betreff des Getreides angewiesen sind, um so rascher wird hier eine allgemeine Preissteigerung im Verhältniß des Agio's nothwendig eintreten. Grenzprovinzen, die von Silberwährungsländern auf mehreren Seiten eingeschlossen sind, Küstenstriche, vollends wenn nicht nur wichtige Waaren ein-, sondern auch ausgeführt werden, sehen daher ihre „allgemeinen Preise" sich rascher mit denen des Auslands ausgleichen. Tirol, Salzburg, das adriatische Küstenland in Oesterreich, die russischen Küstenstriche und Exportgegenden des Schwarzen Meeres werden hier besonders hervorzuheben sein, zum Theil aber auch die russischen Ostseeländer und die Grenzdistricte im Westen. Eben hier zeigt sich die früher besprochene Verschiedenheit in der räumlichen Verbreitung der Preissteigerung in ihrer Abhängigkeit von der Lage, dem Absatz und Bezug, der Art der ein- und ausgeführten Waaren, der Beschaffenheit der Communicationen. Die Gegensätze von Grenzland, Küste, Fluß- und Eisenbahnstrich einer- und eigentlichem Binnenlande andrerseits treten auch in den Preissteigerungsverhältnissen hervor. Indem das Papiergeld so verschiedene Wirkungen provinz- oder gegendweise ausübt, zeigt sich eine neue Ungerechtigkeit desselben, — ein Punkt, welcher z. B. bei gleichen Besteuerungsmaßregeln Schwierigkeiten macht, wie man in Oesterreich gegenüber Galizien, Tirol, dem Küstenlande mehrfach erfahren. Auch diese Betrachtung zeigt nebenbei bemerkt die Unthunlichkeit, nach einem gleichen Procentsatze das Papiergeld in einem großen Reiche zu devalviren.

Die zweite Kategorie auswärtiger Einfuhrartikel bilden, wie schon gesagt, diejenigen, welche auch regelmäßig im Inlande hergestellt werden können. Unter diesen eingeführten Waaren lassen sich wieder solche unterscheiden, welche schon bisher im Inlande (dem Papiergeldlande) mit dessen heimischen Erzeugnissen concurrirten, und solche, welche bisher diesen inländischen Markt ziemlich allein, monopolistisch, beherrschten, jetzt aber wegen

des Agio's einer stärkeren Concurrenz heimischer Artikel daselbst unterliegen. Zu der ersten Art gehört in Europa und Nordamerika die Masse aller Einfuhrwaaren, welche nicht nothwendig aus dem Auslande bezogen werden müssen, namentlich Fabrikate, zu der zweiten Art gehören diese letzteren fast ausschließlich.

Hier wirkt das Agio allgemein als Schutzzoll und zwar in dem Maße und so lange, als die Entwerthung die Werthverminderung übertrifft, oder mit andern Worten bis die Preise der Waaren des Inlands und eventuell auf die Länge die inländischen Productionskosten dieser Waaren um das volle Agio gestiegen sind. Dieser Schutzzollcharakter des Agio's zeigt sich daher besonders in Zeiten raschen und starken Steigens des letzteren; ferner bei gleichbleibendem Agio in kürzeren Zeiträumen, wo die Preissteigerung sich noch nicht allgemein verwirklichen konnte. Je länger ein hohes Agio dagegen bestanden hat, desto mehr wird die Preissteigerung und die Vertheuerung der Production allgemein werden, so daß der im Agio liegende Schutz fortfällt. Bei sinkendem Agio wird nur dann ein Schutz vorhanden sein, wenn das höhere Agio zu kurze Zeit bestanden hat, um einen Einfluß zu äußeren. Wird etwa der Einfuhrzoll, wie in Oesterreich und Nordamerika, in Metall erhoben, so kommt dieses, solange die Preise nicht um das Agio gestiegen sind, einer absoluten und relativen Zollerhöhung gleich, wirkt also abermals als vermehrter Schutz.

Diese ganz unvermeidliche Wirkung der Papiergeldwirthschaft, welche selbst von einem bereits bestehenden Schutzzoll unabhängig ist, erweist sich nach allen Seiten als höchst störend und bedenklich. Fast mit Nothwendigkeit müssen jetzt wahre Treibhausindustrien emporschießen. Diese geben dem vorhandenen volkswirthschaftlichen Capital abermals eine andere und aller Wahrscheinlichkeit nach eine ganz verfehlte Richtung. Sie entstehen auf den für den Augenblick ganz richtigen Gedanken hin, daß bei noch wenig oder gar nicht vertheuerten Roh- und Hülfsstoffen und gleichgebliebenen Arbeitslöhnen eine gewinnbringende Production auch in Concurrenz mit dem jetzt vertheuerten Importartikel möglich sein muß. Dadurch wird anderen und vermuthlich naturwüchsigeren, weil schon bisher bestehenden Productionen Capital entzogen, Credit vertheuert. Die neue Anlage selbst aber trägt in sich den Keim des Verwelkens, je länger die Voraussetzung, durch welche sie ins Leben gerufen wurde, nämlich ein hohes Agio vorhanden bleibt. Denn dieses trägt indirect zur Vertheuerung der Productionskostenelemente bei, vornehmlich auch durch das Mittelglied

der von der neuen Industrie geschaffenen Nachfrage. Wie überall in Schutzzollverhältnissen, so tritt dann auch hier das bedenkliche Verlangen nach höherem Schutze, d. h. hier nach weiterem und andauerndem Steigen des Agio's ein. Was kann schlimmer sein, als wenn somit mächtige Stimmen an dem Gleichbleiben nicht nur, sondern selbst an dem Steigen des Agio's interessirt sind und vollends durch das sinkende Agio ihre Interessen schwer verletzt sehen?! Sollen etwa gar Maßregeln zur Herstellung der Valuta, also zur Beseitigung des Agio's ergriffen werden, so stemmt sich dem die mächtige Schutzzollpartei, wenn auch weniger offen, als ins geheim, mit allen ihr zu Gebote stehenden Mitteln entgegen. Fabrikanten und Banquiers ziehen an einer Schnur. Das hat sich jedes Mal bei den zahlreichen Versuchen gezeigt, welche man in Oesterreich zur Herstellung der Valuta unternahm; es ist auch in Rußland noch jüngst und schon 1862 hervorgetreten. Mit wahrem Fanatismus ist vollends in den Vereinigten Staaten der Versuch zur Beseitigung des Agio's angegriffen worden. Die Gegner des Papiergelds wie diejenigen des Schutzzolls werden von der eigensüchtigen Fabrikantenclique als Verräther verschrieen, als an das Ausland verkauft gebrandmarkt. Und der große Hause macht mit gegen sie Chorus!

In der That, wo einmal das Agio länger bestanden hat, werden durch das rasche und starke Sinken oder gar das Verschwinden des Agio's viele Geschäfte, namentlich aber jene Treibhauspflanzen des Agio's, fast nothwendig ruinirt. Wie sehr rächt sich auch in dieser Beziehung wieder die Versäumniß, nicht schneller nach den Katastrophen an die Herstellung des Geldwesens gegangen zu sein! Sobald nämlich die Preissteigerung bei länger bestandenem Agio annäherend diesem letzteren gleichgekommen ist, wird nun umgekehrt bei wieder sinkendem Metallagio das „Waarenagio" oder die Vertheuerung der Waaren zu einer Einfuhrprämie: solange und in dem Maße nämlich, als die fertigen Waaren und die Productionskostenelemente noch höher im Preise stehen, als dem nun wieder niedrigeren Agio entsprechen würde. Wie die Preissteigerung bei steigendem und hochbleibendem Agio in einem allmählichen Proceß vor sich geht und sich nach und nach von den zuerst vertheuerten Importartikeln auf die anderen inländischen Waaren überträgt, so geht es jetzt umgekehrt grade so mit der Preiserniedrigung bei sinkendem und verschwindendem Agio. Der einheimische Producent und besonders jener Treibhausindustrielle, dessen wärmespendende Sonne das Agio war, lernt jetzt die Kehrseite der

Papiergeldwirthschaft kennen. Er fällt vielleicht mit seinem nur scheinbar blühenden Geschäft dem Umschwung der Dinge zum Opfer, weil bei der Wiederherstellung der Valuta die Productionskostenverbilligung dem schon früher sinkenden Preise des fertigen Fabrikats nachhinkt. Aber auch Vorsichtige und Unschuldige genug werden darunter leiden. Die Staatsgewalt und das Publicum, vor allem die Nächstbetheiligten selbst müssen sich darüber keiner Täuschung hingeben. Im Gegentheil darf auch die Rücksicht auf solche Leiden nicht vor der Herstellung der Valuta wieder zurückschrecken. Völlig vermeidlich sind diese Leiden niemals, sie können höchstens durch Maßregeln, welche ein allmähliches Sinken des Agio's und eine langsamere Herbeiführung des Pari bezwecken, etwas gelindert werden. Jedenfalls sehe man der unvermeidlichen Schwierigkeit der Uebergangsperiode bei der Rückkehr zur festen Währung fest ins Auge. Die gefährdeten Interessen Einzelner sind zu bedauern, aber ihre Opferung gehört zu den unvermeidlichen späten Nachwirkungen der Katastrophe, welche zur Papiergeldwirthschaft führte: zu den Kriegskosten der Volkswirthschaft, die sich freilich nicht immer gerecht vertheilen lassen und doch oft viel bedeutender als die im Staatsbudget verrechneten Kriegskosten sind.

Wir gelangen zu grundsätzlich gleichen, nur äußerlich etwas verschiedenen Resultaten bei der Betrachtung der Preisveränderung, welche für inländische Ausfuhrartikel durch das Agio herbeigeführt wird.

Auch hier können wieder solche Güter unterschieden werden, welche das Ausland nothwendig aus dem Inlande beziehen muß; ferner solche, die schon für gewöhnlich exportirt werden in Concurrenz mit den fremden im Auslande; endlich solche, die grade nur des Agio's wegen zur Ausfuhr gelangen.

Für Artikel der ersten Art kann etwa ein eigentliches Monopol des Inlands vorliegen. Hier wird bei gleichem Umfange der Production, also gleichem Angebot der Waare für den auswärtigen Absatz der Preis sofort um das volle Agio steigen, vorausgesetzt, daß die in diesem Falle etwa geringer werdende Nachfrage des Inlands durch die größere Nachfrage des Auslands dem Rest des Angebots gegenüber ersetzt wird. So hat z. B. die österreichische Regierung den Preis des für manche Gegenden zuerst in Betracht kommenden Idria-Quecksilbers wiederholt, selbständig

nach dem Agio erhöht. Etwas ähnliches könnte in Rußland mit Platina geschehen. Bei vergrößerter Production käme es darauf an, ob die bisherige Nachfrage des Auslands dieses Plus zu demselben Metallgeldpreise abnähme und die Preissteigerung nicht den inländischen Absatz verminderte. Sonst würde der Preis nicht um das Agio steigen. Handelt es sich um wichtigere Exportartikel der allgemeinen Production, so wird viel darauf ankommen, ob die inländische Erzeugung nicht nur volkswirthschaftlich dem Ausland gegenüber, sondern einzelwirthschaftlich anderen inländischen Geschäften gegenüber monopolistisch ist oder sich auf verschiedene concurrirende Einzelwirthschaften vertheilt. Im letzteren Fall wird die sofortige Steigerung des Preises um das ganze Agio weniger leicht als im ersten eintreten. Jedenfalls liegt aber hier eine starke Neigung des Preises vor, rasch um das ganze Agio zu steigen, was dann bis zur völligen Gleichstellung der Productionskostenerhöhung mit dem Agio eine Extrarente für den Producenten und eine Ausfuhrprämie für den Exporteur ergiebt. Immer kommt es aber selbst bei solchen monopolistischen Artikeln darauf an, ob und wie weit das Angebot auf inländischen Absatz mit zu rechnen hat. Denn in diesem Falle kann der höhere Preis eine Verminderung der Nachfrage hervorrufen und dadurch wieder eine Erhöhung um das volle Agio unmöglich werden, — wenn nicht die fremde Nachfrage sich grade dann wieder steigert und den Preis in die Höhe treibt. Denn für das Ausland kommt die hinter dem Agio zurückbleibende Steigerung des Preises ja einer Verbilligung gleich.

Die gleichen bedenklichen Folgen, welche das Agio als Schutzzoll gegen die auswärtigen Einfuhrartikel hat, führt es als Exportprämie für die Ausfuhrartikel mit sich. Ja, mitunter können diese Folgen noch schädlicher sein, zumal sie häufiger auch auf die landwirthschaftliche, nicht nur auf die industrielle Production im engeren Sinne sich erstrecken. Auch hier erfolgt unter der stärkeren Nachfrage des Auslands eine veränderte Verwandlung der heimischen Realcapitalien. Die Nachfrage wird solange und in dem Maße stärker sein, als die Preise und die Productionskostenelemente sich nicht um das Agio vertheuert haben. Der Plusexport der bereits früher, der neue Export der bisher wegen Concurrenzunfähigkeit noch nicht ausgeführten Artikel bringt abermals einen allgemeinen Preissteigerungsproceß in Gang. Darauf hin erfolgen dann neue Capitalanlagen, besonders wird auch hier stehendes Capital in Landwirthschaft und Industrie gesteckt, schlechterer oder entlegenerer Boden, welcher bei den

bisherigen Preisen noch nicht angebaut werden konnte, wird mit in Cultur genommen. Eine Menge Productionen werden überhaupt oder doch in so starkem Umfange betrieben, daß diese nur bei fortdauernd steigendem Agio blühen, bei rasch sinkendem ruinirt werden. Wir fürchten, daß grade in Rußland in den letzten Jahren viele Capitalanlagen dieser Art, oftmals mit geliehenem Capital, gemacht worden sind, z. B. auch in den baltischen Provinzen zur Erweiterung des Flachsbaus, zu welcher ohnedem die Baumwollkrise anlockte. Da werden bei einer Wiederherstellung der Valuta und bei dem allmählichen Wiederaufschwung der amerikanischen Baumwollencultur auch die Landwirthe von großen Verlusten nicht verschont werden, wie sie im Herbst 1866 schon die Petersburger und Rigaer Kaufleute bei dem raschen Falle des Agio's treffen mußten. Eine landwirthschaftliche Creditkrise wird unter solchen Umständen bei einer Wiederherstellung der Valuta kaum ausbleiben.

Die Preise der einzelnen Ausfuhrartikel werden unter Voraussetzung gleicher Preise des Auslands sich etwa nach folgenden Momenten ändern. Es kommt auf den bisherigen inländischen Preis an, der für die eine Waare schon den Export gestattete, für die andere nicht, bei dieser mehr, bei jener weniger. Ferner begegnet sich die primäre Preissteigerung unter dem Einfluß der Papiergeldvermehrung mit der secundären unter dem Einfluß des Agio's, z. B. bei Artikeln des Kriegsbedarfs. Oder die inländische Waare wird schon wegen des höheren Preises des fremden Rohstoffs (z. B. Baumwolle) theuerer. Ferner ist der specifische Werth eines Artikels, die Lage des Productionsorts und der Zustand der Communicationen, weil davon wieder die Transportfähigkeit und die Möglichkeit des Exports abhängt, von Bedeutung.

Am raschesten und stärksten werden daher Ausfuhrartikel von hohem specifischem Werth in Grenzprovinzen mit guten Communicationen, z. B. aus dem Binnenlande in die Seehäfen, im Preise steigen. Besonders wird dies von den Erzeugnissen einer bereits vorher entwickelten inländischen Production gelten, wo inländische Roh- und Hülfsstoffe von inländischen Arbeitskräften verarbeitet werden. Denn diese Erzeugnisse werden billig herzustellen sein, bei ihnen wird also das Agio am meisten als Exportprämie wirken. Fabrikate aus Grenzgegenden (z. B. Glaswaaren aus Böhmen), dann Fabrikate überhaupt, ferner Handelsgewächse, dann andere Agriculturproducte, auch Getreide, in erster Linie ebenfalls aus Grenz-

ländern, in zweiter auch aus denjenigen Theilen des Binnenlandes, aus denen gute Communicationen an die Grenze führen, werden daher die stärkste Tendenz zum Steigen haben. Umgekehrt natürlich: je entfernter der Ort der Production von der Grenze, je schlechter die Communicationen, je geringer der specifische Werth des Artikels, je mangelhafter die Production schon bisher betrieben, also je theuerer der inländische Artikel bereits war, um so langsamer und geringer das weitere Steigen. Inländisches Getreide mitten im Binnenlande selbst eines stark Getreide ausführenden Staats wird vielleicht gar nicht theuerer. Mitunter wird erst ein besonderer Umstand hinzutreten müssen, um überhaupt eine Uebertragung des Agio's auf den Preis zu ermöglichen. Z. B. es führt vielleicht erst eine westeuropäische Mißernte zu einer stärkeren Nachfrage nach russischem, polnischem und ungarischem Getreide. Zur Befriedigung dieser Nachfrage muß weiter ins Inland zurückgegriffen werden und dadurch kommt nun erst der Einfluß des Agio's auf den Preis zur Geltung, der sonst vielleicht ganz ausgeblieben wäre.

Indem dann wieder ein langsamer Proceß der allgemeinen Preissteigerung entsteht, treten später bei sinkendem Agio ähnliche Uebelstände für die Exportgewerbe ein. Die höheren Productionskosten fallen bei rasch weichendem Agio wie ein Ausfuhrzoll auf den Export, weil jetzt die Werthverminderung des Papiergelds zeitweise größer als die Entwerthung ist. Die Zeit der Wiederherstellung der Valuta wird dadurch auch für das Exportgeschäft und alle dafür arbeitenden Productionen eine Periode der Bankerotte werden, wie für das Importgeschäft.

In Betreff der Waaren der eigentlich internen Production und Consumtion brauchen nur einige Schlüsse aus dem Vorhergehenden zusammengefaßt zu werden. Es gehört zu jenen Waaren die große Masse aller Güter im Binnengebiet eines größeren Staats; aber viele Artikel auch in den stärker für das Ausland producirenden und aus demselben beziehenden Provinzen zählen immerhin auch dazu. Einfluß übt hier zunächst schon die früher besprochene primäre Preissteigerung, ferner diejenige der Import- und Exportartikel, weil sich daraus allmählich eine allgemeine Vertheuerung der Productionskostenelemente der internen Güter zu entwickeln strebt. Indirect wirkt auch auf die Preise dieser Güter die Lähmung des Verkehrs und die Verschiebung der Productionsverhältnisse durch die Papiergeldwirthschaft ein. So sucht sich denn

nach und nach, nach Grad und Zeit verschieden in den einzelnen Landestheilen und Orten eine allgemeine Vertheuerung des Lebens im Gefolge der Papiergeldvermehrung und des steigenden und hochbleiben-Agio's geltend zu machen. Die Veränderung der Preise erfolgt auch hier immer vermittelst einer wirklichen oder einer wenigstens leicht möglichen Veränderung von Angebot und Nachfrage. Daher variirt der Preis im Allgemeinen am raschesten und leichtesten bei Waaren, welche vornehmlich mit umlaufendem (oder Betriebs-) Capital hergestellt werden. Schwer steigt dagegen der Preis jener Waaren, welche mit stehendem, zu anderen Productionen und Zwecken nicht wohl zu verwendendem Capital producirt werden, weil hier eine Einschränkung der Erzeugung zum Behuf einer Angebotsveränderung nicht ohne großen Verlust durchzuführen ist. Am schwersten endlich steigen die Arbeitslöhne und vollends die Preise für Dienstleistungen höherer Art (qualificirte Arbeit, Gehalte, Taxen). Denn hier heißt eine entsprechend veränderte Regulirung des Angebots nichts Anders als Auswandern, Verhungern, Sterben. Man muß nicht vergessen, daß es sich hier um ein allgemeines Steigen der Papiergeldpreise von Waaren, gewöhnlicher Arbeitskraft und Dienstleistungen handelt. Die veränderten Concurrenzverhältnisse zwischen in- und ausländischen Waaren und die besondere Nachfrage nach den mit dem neu ausgegebenen Papiergelde gekauften Artikeln werden die Preise einzelner Waaren und die Löhne gewisser Arbeiterkategorien freilich rascher in die Höhe treiben. Aber diese Erhöhung wird sich nur langsam in der von der obigen Regel bezeichneten Richtung verbreiten. Der qualificirte Arbeiter und am meisten der ganz specialistisch ausgebildete, also z. B. der Beamte und der einer liberalen Profession Angehörige wird vor dem gewöhnlichen Arbeiter in Nachtheil sein in genauem Verhältniß zu seiner specielleren Ausbildung, weil diese ihn hindert, leicht von einem zum anderen Beruf überzugehen. Das in ihm steckende große Bildungscapital läßt sich so wenig als gewisse Arten materiellen stehenden Capitals leicht in eine andre Production hinüberleiten. Für die unteren arbeitenden Classen kann es dann noch von Vortheil sein, wenn der Krieg viele Arbeitskräfte der Production entzieht und dadurch wieder ein allgemeines Lohnsteigen befördert wird.

In besonders schlimmer Lage befinden sich endlich alle eigentlichen Geldrentner, welche Capitalien in Geldform ausgeliehen haben. Denn wegen des Nennwerthzwangscurses des Papiergelds erhalten sie die Zinsen und das Capital in entwerthetem Papiergeld zum Nominalwerth des letzteren

bezahlt. Leben sie im Inlande, so verlieren sie an Einkommen und schließlich oftmals an Capital nach Maßgabe der verminderten Kaufkraft des Papiergelds. Ziehen sie die Renten ins Ausland, so erleiden sie sogar im Verhältniß des Agio's Verluste. Eine gewisse Entschädigung, welche aber vollends langsam und ungleichmäßig eintritt, können die Geldrentner nur in dem höheren Zinsfuße finden, welcher mit im Gefolge andauernder Papiergeldwirthschaft entsteht. Auch dabei kommt Alles darauf an, ob das ausgeliehene, in Werthpapieren angelegte Capital leicht und ohne Verlust eingezogen und von einer Ausleihung in die andere hinübergeleitet werden kann.

Somit ergeben sich unter dem Einfluß der Papiergeldwirthschaft unvermeidlich die größten Ungleichheiten in der Lage der einzelnen Classen der Bevölkerung. Ueberfluß dort, wie bei den Personen, welche unmittelbar mit der Production des Kriegsbedarfs beschäftigt sind, Mangel und Entbehrung hier, bei der Masse der Arbeiter, bei denjenigen Personen, welche feste Besoldungen, fixe Geldrenten beziehen. Ebenso bestehen die größten Ungleichheiten in der Preisveränderung zwischen den einzelnen Theilen des Staatsgebiets. Zeitlich und räumlich sind mithin die Wirkungen des Papiergelds in ein und demselben Staate höchst verschieden. Starke Ausgleichungsbestrebungen in der Zeit und im Raume, in der Lage der einzelnen Classen der Gesellschaft und der einzelnen Landestheile machen sich zwar geltend. Die durch das Papiergeld hervorgerufenen Ungleichheiten suchen sich zeitlich und räumlich in derselben Weise wie die Ungleichheiten der Besteuerung auszugleichen. Die Ueberwälzung der Steuern findet hier ihr Analogon. Aber man weiß auch, welchen großen praktischen Schwierigkeiten und oft unüberwindlichen Hindernissen diese Steuerüberwälzung in der Wirklichkeit begegnet. Kein Finanzmann wird sich auf diese Ueberwälzung soweit verlassen, um sehr ungleichmäßige Steuern mit ihr zu rechtfertigen. Aber doch ist diese Steuerüberwälzung noch viel einfacher und sicherer als die Ausgleichung der Ungerechtigkeiten, welche die Papiergeldwirthschaft hervorruft. Denn dort braucht nur eine einmal eingeführte Ungleichheit sich zu vertheilen, hier dagegen entstehen jeden Augenblick neue Ungleichheiten, welche immer wieder neue Ausgleichungsprocesse nothwendig machen und doch keinen derselben zur vollständigen Entwicklung kommen lassen. Die Papiergeldwirthschaft, welche Gentz und Andere mitunter als indirecte Steuer charakterisirt haben, erweist sich hierdurch wieder als un-

gerechteste und wirthschaftlich störendste Steuer, welche sich nur denken läßt.*)

Für unsere Frage nach der richtigen Methode der Herstellung der Valuta folgt aber aus dieser großartigen Ungleichheit der zeitlichen und räumlichen Wirkung des Papiergelds nothwendig eines: die völlige Unthunlichkeit, aus dem Stande des Agio's an einem gegebenen Orte und in einem gegebenen Zeitpunkte den wirklichen allgemeinen Werth des Papiergelds für ein großes Land zu bemessen.

Wo aber muß dies unthunlicher sein als grade in Rußland?!

Mit den vorhergehenden Erörterungen über die Bedeutung des Papiergelds für die Einzel- und für die Volkswirthschaft, über die Unthunlichkeit einer bleibenden Papierwährung, die volks- und einzelwirthschaftlichen Nachtheile, welche der Papiergeldwirthschaft im Vergleich mit der Creditwirthschaft nothwendig ankleben und endlich mit der oben entwickelten Theorie des Papiergeldwerths glauben wir die wissenschaftliche Grundlage für die rationelle Behandlung der Valutafrage im einzelnen Falle und die Grundsätze, welche auch bei der concreten Frage der russischen Valuta als Richtschnur für die praktischen Maßregeln dienen müssen, gewonnen zu haben, (s. oben S. 3). Es sind aus dem Entwickelten nur die Consequenzen zu ziehen.

Diese Consequenzen verlieren dadurch nicht an Bedeutung, daß sie zunächst ein negatives Resultat haben. Sie zeigen vor Allem, wie man wenigstens auf der gegenwärtigen Stufe mäßiger Entwerthung des russischen Papiergelds und wie man überhaupt grade in Rußland, solange andre Wege möglich sind, zum Behufe der Wiederherstellung der festen Währung nicht vorgehen darf: man darf das Papiergeld nicht devalviren, d. h. nicht den Nennwerth des Papiergelds auf seinen Curswerth herabsetzen, zumal nicht auf einen beliebig herausgegriffenen Curswerth, der dann und dann und da und da einmal bestand.

*) Vergl. mit den drei letzten Abschnitten namentlich die schon erwähnte Schrift von E. Strache, die Valuta in Oesterreich, Wien 1861, eine der wenigen vorhandenen Untersuchungen über das im Vorstehenden behandelte Thema. Die von Strache betonte Möglichkeit einer das Disagio übersteigenden Theuerung halte ich für praktisch sehr unwahrscheinlich. Die von Hock angeführten Fälle aus Newyork beweisen nicht das Gegentheil dieser meiner Behauptung.

Zu den negativen Resultaten unsrer Erörterungen gehört auch das weitere, daß alle im Principe auf Devalvation hinauslaufende Vorschläge zur Herstellung der Valuta principiell verwerflich sind. Nur als Nothbehelfe, wenn nichts Andres mehr übrig bleibt, sind sie zulässig. Eben deßhalb muß man rechtzeitig nach besseren Methoden Hand ans Werk legen. Zu solchen Vorschlägen, welche im Grunde nichts Andres enthalten als Devalvation, gehört die Einführung des Curswerthzwangscurses an Stelle des Nennwerthzwangscurses für das entwerthete Papiergeld; ferner die sofortige Aufhebung des einmal länger bestandenen Nennwerthzwangscurses, auf Grund dessen alle wirthschaftlichen Verhältnisse, Preise, Geldcontracte eine bestimmte Gestalt angenommen haben. Beide Vorschläge laufen praktisch auf dasselbe hinaus, wie wir schon früher betonten (s. o. Abschn. IV). Prince-Smith, welcher mit O. Michaelis den zweiten Vorschlag gemacht hat, meint selbst, da fürs erste nur Papier als Zahlmittel da wäre, so daß man es zum Curse nehmen oder unbezahl bleiben müsse, so habe das „nicht nehmen wollen" des Papiergelds keine Noth. Er fügt auch hinzu, wenn die Annahme einer Zahlung in Noten zum Tagescurse verweigert werden sollte, so müßte der Zahlungspflichtige sich seiner Verbindlichkeit durch gerichtliche Deponirung des angebotenen Betrags auf Gefahr des Verweigernden entledigen können. Eine richtige Consequenz des Vorschlags, welche aber nur um so deutlicher dessen wesentliche Identität mit dem Strache'schen Plan zeigt. Die Annahme eines dieser Projecte heißt nichts andres, als die Bedingungen, welche den Werth des Papiergelds noch aufrecht erhalten, mehr und mehr beseitigen, das Umlaufsgebiet des Papiergeld einschränken, so zu sagen absichtlich den Proceß der Werthvernichtung oder Nullification des Zettels einleiten. Die Rechts- und Wirthschaftsverletzungen sind dieselben wie bei der wirklichen Devalvation: sie beruhen darauf, daß die vorausgesetzte zeitliche und räumliche Gleichheit der Entwerthung und Werthverminderung des Papiergelds nicht besteht. Es wird aber auch hier nicht, wie die Vertheidiger der Devalvation sagen, nur gesetzlich sanctionirt, was sich bereits thatsächlich vollzogen hat. Die eigentliche Devalvation würde sogar vor dem Strache'schen oder dem Prince-Smith-Michaelis'schen Vorschlage noch ihren Vorzug haben. Denn nach jener würde das Papiergeld auf einen bestimmten Curswerth herabgesetzt und dann wenigstens durch Einlösbarkeit gegen Metall auf diesem erhalten werden müssen. In den zwei andren

Fällen dagegen würde das Papiergeld fernerhin schwanken und zwar stärker als bisher, und es würde die Tendenz haben, auch ohne neue Vertrauensstörungen im Curswerthe zu sinken. Nach wie vor träfen die Papiergeldbesitzer Verluste, nur blieben diese letzteren auf diese Personen beschränkt.*)

Selbst solche rein negative Resultate haben für die Praxis ihre große Wichtigkeit. Nichts ist verführerischer, als das entwerthete Papiergeld zu devalviren, denn nichts ist einfacher; man streicht damit ein paar hundert Millionen aus dem Schuldbuch des Staats oder der Bank und sagt, der Papier-Rubel, welcher bisher 100 Kopeken galt, soll jetzt nur 80 gelten. Wiederholt hat man früher in den Nöthen einer viel schlimmeren Papiergeldwirthschaft sich zur Devalvation entschlossen und bei einem viel höheren und länger anhaltenden Disagio sprachen für diesen Weg mitunter auch bessere Gründe als heute z. B. in Rußland. Aber furchtbar waren die Wirkungen jedesmal, wenn man mit der Devalvation eine kurze Periode starker Entwerthung so zu sagen durchschnitt. Ich habe an einem anderen Orte dies eingehend für die Devalvation der alten österreichischen Bancozettel im Jahre 1811 angewiesen. Die Maßregel war damals kein Heilmittel, sondern das wahre Mittel, das Uebel noch bedeutend zu verschlimmern. Es ist auch bezeichnend, daß unter all den zahllosen anderen Projecten zur Herstellung der Valuta in Oesterreich — aus der Zeit von 1858/59 bis 1863 sind mir selbst über 100 Broschüren, Schriften und größere Aufsätze über diese Frage bekannt geworden und es giebt deren noch weit mehr — kaum eines der Devalvation das Wort redete. Dies geschah nur einmal in einem offenbar als Fühler ausgestreckten Artikel der Allgemeinen Zeitung, dessen Vorschlag einstimmig mit Protest zurückgewiesen wurde. Sonst hat von österreichischen Schriftstellern nur der alte v. Hauer, welcher der Generation der Bancozettelwirthschaft angehörte, beiläufig die Devalvation empfohlen. Im Princip geschieht dies auch von den älteren deutschen Theoretikern Jacob, Nebenius und Rau, die aber wie neuerdings Helferich doch im Ganzen von der Identität der Entwerthung und Werthverminderung ausgehen, zum Theil auch das Papiergeld auf der früher erwähnten zweiten, schlimmeren Entwerthungs-

*) Prince-Smith in volksw. Vierteljahrsschr., VII., 126, Strache's früher erwähnte Schrift, Helferich in der Tüb. Ztschr., XII., 425, Wagner ebendas. 1861, S. 606, ders. in der Ztschr. Stimmen der Zeit, 1861, S. 519–530 über die Ideen und Projecte zur Herstellung der Valuta in Oesterreich.

stufe vor Augen und keine unmittelbaren eigenen Beobachtungen über die Wirthschaftsveränderungen auf der Stufe mäßiger Entwerthung des Papiergelds gemacht haben. Mir erscheint es als ein Zeichen geläuterter wirthschaftlicher Einsicht und geklärten Rechtsbewußtseins, daß die Devalvationspläne neuerdings in Nordamerika, Oesterreich und Rußland keine Billigung in der Praxis gefunden haben.

Das negative Resultat unserer Untersuchung darf aber vor Allem in *Rußland* eine Bedeutung beanspruchen. Grade hier und unter den gegenwärtigen Verhältnissen muß die Devalvation des Papiergelds nach Maßgabe des Agio's und die damit zusammenhängende Regulirung der auf Papiergeld lautenden Privatschulden nach dem jeweiligen Stande dieses Agio's vollends unhaltbar erscheinen. Wie kann man nach solchem zufälligen Agiostande für das ungeheuere russische Reich den wirklichen Werth und die Kaufkraft des Papiergelds bemessen wollen? Wird dabei nicht die räumliche und zeitliche Ungleichheit der Bewegung des Agio's und der Preise vollständig unbeachtet gelassen? Die Devalvation würde, gegenwärtig in Rußland durchgeführt, grade hier den *vollständigsten Umsturz der Eigenthumsverhältnisse*, also die *größte Ungerechtigkeit* und die *furchtbarste Zerrüttung der Volkswirthschaft* mit sich führen.

Dieser Schluß, welcher die nothwendige Consequenz der früheren Erörterungen ist, scheint uns um so wichtiger, da eine der wenigen wissenschaftlich tüchtigen Arbeiten über die russische Valutafrage, diejenige *Goldmanns* zu Vorschlägen gelangt, welche im Wesentlichen doch nur wieder auf Devalvation hinausgehen. *Goldmann* hebt zwar im Verlaufe seiner trefflichen Schrift wiederholt ganz wie ich die mangelnde Uebereinstimmung zwischen Entwerthung und Werthverminderung, Agio- und Preisbewegung hervor. Sein praktischer Vorschlag, vielleicht mit unter dem deprimirenden Eindrucke des steigenden Agio's im vorjährigen Kriegssommer entworfen, steht aber in Widerspruch mit diesen richtigen Prämissen. Freilich kann man einwenden, daß man bei der entgegengesetzten Methode, den Curswerth des entwertheten Papiergelds wieder auf die Höhe des Nennwerths empor zu heben, zwar in den umgekehrten, aber principiell gleichen Fehler verfällt: man berücksichtigt die theilweise Uebereinstimmung zwischen Entwerthung und Werthverminderung und in dem zeitweiligen Vorhandensein auch der letztern den allgemeinen Werthverlust, welchen das Papiergeld wenigstens zeitweise erlitt, nicht. Aber der principiell gleiche Fehler ist ein

graduell sehr viel geringerer. Er wiegt praktisch ebenfalls bei Weitem nicht so schwer, weil die Emporhebung des Curswerths allmählich geschieht, die Devalvation dagegen in einem Moment die Werthveränderung nach Maßgabe des jeweiligen Agio's vollzieht und eben keineswegs nur das sanctionirt, was sich in dieser Weise factisch von selbst gestaltet hatte. Modalitäten sind übrigens immerhin möglich, durch welche auch bei der Emporhebung des Curswerths des Papiergelds doch gleichzeitig in einigen Punkten der Idee der Devalvation in der beschränkten Weise, in welcher sie berechtigt ist, Rechnung getragen wird.

Damit haben wir aber auch das wichtige positive Resultat unsrer Untersuchung bereits angedeutet: die richtige Methode der Herstellung der Valuta ist bei einer mäßigen Entwerthung des Papiergelds und zumal in einer Volkswirthschaft von der specifischen Eigenthümlichkeit der russischen — die Wiederemporhebung des entwertheten Papiergelds auf seinen Nenn- oder Gleichwerth mit der Münze und die Erhaltung des Paristandes des Papiergelds. In diesem zweiten Punkte trifft die Aufgabe zusammen mit derjenigen, welche auch für das auf den Curswerth gesetzlich herabgesetzte Papiergeld noch übrig bleibt. Die hier empfohlene Methode hat vor Allem das für sich, daß sie mit den möglichst geringen Rechtsverletzungen — denn ganz werden sich diese nicht vermeiden lassen — die Metallwährung wieder einzuführen sucht. Freilich erheischt sie finanzielle und wirthschaftliche Opfer, aber diese bleiben auch bei der Devalvationsmethode, wenn auch in andrer Art, nicht erspart. Und diese Opfer sind der gerechtfertigte Preis, ohne welchen ein großes wirthschaftliches Gut, wie die Wiedererlangung der festen Währung, aus Gründen der Vernunft, der Wirthschaftlichkeit und der Sittlichkeit von einem Volke und Staat gar nicht verlangt werden sollte.

VIII.

Zur Entwicklungsgeschichte des russischen Agios und Wechselcurses, mit Rücksicht auf den auswärtigen Handel.

Das Jahr 1861 bildet für Rußlands innere Entwicklung einen Epoche machenden Abschnitt. Das kaiserliche Manifest vom 19. Februar hob die Leibeigenschaft auf und gab Millionen russischer Staatsangehörigen zum ersten Male bürgerliche Rechte. Die großartige That war die tiefgreifendste

der zahlreichen Reformen, welche die Regierung Alexanders II. auf allen Gebieten des öffentlichen Lebens anbahnte und durchführte. Die ganze gebildete Welt hallte wieder vom Ruhme einer Regierung, welche rechtzeitig auf dem Weg der Reform die Rechtsgleichheit unter ihren Unterthanen herstellte, in demselben Augenblicke, wo in dem vermeintlich politisch entwickeltsten Gemeinwesen jenseits des Oceans der erbittertste Bürgerkrieg über die zu lange verschobene gesetzliche Regelung der Sclavenfrage im Sinne der Anbahnung der Emancipation ausbrach.

Aber wunderbar! Das Jahr 1861, welches in Rußland der Ausgangspunkt einer neuen, besseren und gewaltigeren Entwicklung des russischen Volks werden sollte und auch zweifelsohne dermaleinst in dieser Beziehung gepriesen werden wird, hat vorläufig in mehr als einer Hinsicht eine kritische Periode eingeleitet, deren Schwierigkeiten überall zu spüren sind und deren Charakter man als den einer chronischen Krankheit des öffentlichen Lebens, insbesondere auch der Volkswirthschaft, der Finanzen und des Geldwesens bezeichnen könnte. Und Nordamerika, für welches das Jahr 1861 durch die Wahl A. Lincoln's zum Präsidenten ein ebenso bedeutungsvolles als für Rußland werden sollte, hat den furchtbarsten Bürgerkrieg durchgefochten und steht nach Ueberwindung dieser acuten Krankheit seines öffentlichen Lebens im Augenblicke schon wieder kraftvoll und gesund da, — wenn dem Schein zu trauen ist. Die Reform hat vorläufig zu chronischem Siechthum, die Revolution zur Gesundheit geführt. Vorläufig, — denn die Spanne Zeit, welche seit dem Jahre 1861 verflossen ist, gestattet noch kein irgendwie abschließendes Urtheil. Die nordamerikanische „Heilung“ erscheint noch oftmals und immer wieder von Neuem als die Dämpfung der Symptone, aber nicht als die Beseitigung der Ursachen einer tiefen Krankheit des Staats, welche doch stets wieder hervorbricht. Das russische „Siechthum“ gleicht den ähnlichen Krankheitszuständen, welche andre europäische Länder aus ähnlichen Ursachen durchmachen mußten und unterscheidet sich dem Grade seiner Intensivität nach von solchen Krankheitszuständen wie sich Leibeigenschaft und Frohndienst unterscheiden und wie die Hinüberführung von ersterer in ein System der freien Arbeit und bürgerlichen Gleichheit von vorneherein als schwieriger erscheint als der Uebergang von Frohnde und Robott zur Freiheit. Die gegenwärtige Krisis in Rußlands volkswirthschaftlichen und politischen Verhältnissen beweist nun abermals, daß Gesetze allein, und wären sie die besten, und deren Durchführung von Oben her allein, und wäre sie die

vollkommenste, nicht ausreichen, nicht Alles „machen" können. Menschen, welche seit Generationen im Zustand der Unterdrückung, der Bevormundung lebten, lassen sich nicht durch einen Federstrich in gesittete, arbeitssame und gereifte Bürger verwandeln. Formell frei erklärt, sind sie materiell noch die alten Sclaven — ihrer Anschauungen, ihrer Trägheit, ihrer Laster und Uncultur. Daraus darf nicht im Mindesten, scheint uns, der Schluß gezogen werden, wie wohl geschehen ist, die Leibeigenenemancipation sei in Rußland verfrüht gewesen. Im Gegentheil, sie mußte vorausgehen als Wiederherstellung des guten Rechts des dritten Theils der Staatsbevölkerung. Aber man durfte und darf nicht meinen, nun schon am Ende der Arbeit zu sein. Im Gegentheil diese beginnt jetzt erst. Man kann nicht ernten ohne zu säen. Die Freierklärung der Bauern war aber noch nicht einmal das Säen selbst, sie war nur die erste Vorbereitung des Felds zur Aufnahme der Saat. Bis die Frucht reift, werden im günstigen Fall Jahrzehnte vergehen, die alte Generation wird erst durch eine neue ersetzt sein müssen, bevor auch nur die Hoffnung auf eine gedeihliche Hebung des Volks gehegt werden kann. —

Das Jahr 1861 bezeichnet auch im Gebiete des russischen Geldwesens einen bemerkenswerthen Wendepunkt, trotzdem in dieses Jahr keine unmittelbar eingreifende Maßregel finanzieller Natur und kein hervorragendes politisches Ereigniß fällt. Aber auf einen Wendepunkt auch im Geldwesen zeigt deutlich der Stand und die Bewegung des Agios und des Wechselcurses hin. Enorme Massen Papiergeld waren seit dem Jahre 1854 in den Verkehr gesetzt worden, gegen 400 Mill. Rbl. mehr, als acht Jahre früher, über 700, statt ca. 300 Mill. Rbl. befanden sich in Umlauf. Trotzdem war bis zum Jahre 1861 doch nur vorübergehend eine größere Entwerthung des Creditbillets eingetreten, welche sich mit Sicherheit auf die besondre Ursache der politischen Erschütterung zurückführen läßt, so 1854 beim Ausbruch des Krimkrieges, wo schon einmal ein Agio von 16 % zum Vorschein kam, so wieder während des italienischen Krieges von 1859, wo das Agio 22 % überschritt. Aber immer stellte sich wieder mit dem Wegfall dieser störenden Ursache ein verhältnißmäßig günstiger Curs her, obgleich wenig genug geschah die Geldverhältnisse zu ordnen und die Papiergeldmenge zu verringern, in welcher unliquidirt fast die ganzen Kosten des Krimkrieges stecken blieben. Das Agio, nach dem Petersburger Curs auf London 3 Monat berechnet, — also wegen des hinzuzuschlagenden Disconts eigentlich etwas, bis 1 %,

höher — war im Durchschnitt der beiden Kriegsjahre 1854 und 1855 nur 49 und 48 per mille, sank 1856 sogar auf 5 ‰ und betrug durchschnittlich von 1857—60 resp. 28, 65, 95 und 61 ‰, oder wenn man im Jahre 1859 die drei vornehmlich von den Kriegsunruhen beeinflußten Momente April bis Juni wegläßt, im Rest des Jahres 1859 79 ‰, worauf dann 1860 das bezeichnete Sinken wieder erfolgte. Das Agio hielt sich also im Ganzen in so mäßigen Schranken, wie selten in anderen Ländern unter ähnlichen Verhältnissen während einer siebenjährigen Uneinlösbarkeit des Papiergelds. Aber vom Jahre 1861 an ändert sich das Bild. Das Durchschnittsagio dieses Jahres ist bereits 12 %, im letzten Quartal allein 136 ‰, im ersten Quartal 1862 143 ‰. Dann bringen die künstlichen Curssteigerungen durch die unter dem wahren Metallpreise erfolgenden Goldverkäufe der Bank zwar das Agio herab und im October und November 1863 erreicht der Curs fast Pari. Aber in dem Augenblicke, wo die Maßregel sistirt wird, da schnellt das Agio sofort wieder auf seinen Stand zu Anfang 1862 empor. Im Durchschnitt des ganzen Jahres 1864 ist das Agio, in den ersten Monaten vielleicht zeitweise etwas von der dänischen Frage beeinflußt, höher als je, 177 ‰, am Jahresschluß erfolgt ein neues Sinken, im letzten Quartal 1864 ist der Durchschnitt des Agios schon 244 ‰. Der Jahresdurchschnitt von 1865 stellt sich trotz kleiner aber nur vorübergehender Erholung nicht viel besser, 211. Im Jahre 1866 führt der deutsche Krieg eine noch nicht dagewese Entwerthung herbei, das Agio erreicht momentan den Stand von 486 ‰, d. h. das Papiergeld hat fast den dritten Theil seines Nennwerths eingebüßt. Nach dem Kriege tritt zwar eine bedeutende Erholung ein, das Agio stellt sich im Winter 1866/67 auf etwa 19—20 %. Aber damals wie im Sommer 1867, nach friedlicher Lösung der Luxemburger Frage, vermag selbst eine glänzende Exportconjunctur das Agio nicht unter 16—17 % herabzudrücken. Ein späteres stärkeres Sinken im Herbst 1867 ist freilich nur durch die Goldankäufe der Bank zum fixen Curse von ca. 17 % verhindert worden, aber nach den Beobachtungen der letzten Jahre, seit 1861, würde man auch ein solches Steigen des Wechselcurses nur für vorübergehend haben halten dürfen. Mit dem Wegfall der günstigen Handelsconjunctur wäre wahrscheinlich der alte niedrige Stand des Wechselcuses und bald eine weitere Verschlechterung eingetreten.

Diese andauernde Verschlechterung des Geldwesens ist eine **begleitende** Erscheinung der finanziellen, volkswirthschaftlichen und politischen Entwicklung

Rußlands in den letzten sieben Jahren. Ob und inwieweit sie eine durch diese Entwicklung verursachte Erscheinung ist, darauf soll die nachfolgende statistische Untersuchung theilweise eine Antwort geben. Das zeitliche Zusammentreffen der bleibenden Verschlechterung der Valuta mit der Aufhebung der Leibeigenschaft, der dadurch hervorgerufenen zeitweiligen Störung der landwirthschaftlichen Production und dem möglichen Einfluß dieser Störung auf Rußlands auswärtigen Handel verdient jedenfalls Beachtung. Und ebenso auffallend erscheint die Gleichzeitigkeit des kritischen Wendepunkts, von welchem aus sich die Valuta dauernd verschlechtert, mit der Umgestaltung des Bankwesens und der massenhaften Vermehrung der Reichsschatzscheine (Serien). Den sieben verhältnißmäßig guten Jahren von 1854—60, folgten sieben schlechte Jahre 1861—67. Das ist von vorneherein bemerkenswerth. Aber auf der anderen Seite bleibt es eine eigenthümliche Thatsache, daß eben die ersten sieben Jahre neuer russischer Papiergeldwirthschaft trotz der kolossalen Vermehrung der Creditbillete und trotz der Störungen des Krimkriegs so leidlich abliefen und in diesem Zeitraume nur in einzelnen Momenten der Panique auf wenige Tage oder Wochen das Agio eine Höhe erreichte, welche später sein normaler Stand wurde. Die nachfolgende Untersuchung wird an diese Erscheinungen anzuknüpfen haben, um sie für die Entwicklungsgeschichte des Agios und des Wechselcurses zu verwerthen.

Diese Untersuchung wird sich hier auf einige Hauptpunkte beschränken und zwar namentlich auf drei. Diese sind: der **Zusammenhang des Agios und Wechselcurses mit der Menge und der speciellen Deckung des russischen Papiergelds**, der **Einfluß politischer Störungen auf den Curs** und die **Beziehungen zwischen letzterem und dem auswärtigen Handel**. Die Finanzoperationen, soweit dieselben nicht die Menge und Deckung der Creditbillete speciell berühren, bleiben dagegen noch unerörtert. Hierbei sei es erlaubt, um den Leser in Betreff der Form des Folgenden gleich anfangs zu orientiren, eine Bemerkung vorauszuschicken. Der leitende Gesichtspunkt für diese Untersuchung ist nicht der des Historikers, welchem die zusammenhängende geschichtliche Darstellung Zweck ist, sondern der des statistisch operirenden Nationalökonomen, welcher in den einzelnen historischen Thatsachen die möglicher Weise auf sein Untersuchungsobject einwirkenden Ursachen vermuthet und jene Thatsachen insoweit herbeizieht und würdigt, sie daher auch anders gruppirt als der Historiker. Dabei handelt es sich denn zunächst um die

Isolirung der Ursachen, deren Einfluß zu vermuthen ist. Das Vorhandensein dieses Einflusses muß alsdann mittelst der statistischen Induction constatirt und seine Stärke womöglich gemessen werden. Die Trennung der Ereignisse, welche die geschichtliche Skizze zusammenfaßt, ergiebt sich also hier durch die Anwendung der statistischen Methode mit Nothwendigkeit. Erst nach dem Abschluß der Untersuchung der einzelnen Einflüsse kann wieder eine Zusammenfassung der gewonnenen Resultate stattfinden, um auch der Wirkung combinirter Ursachen nachzuhelfen.*)

1) Agio und Wechselcurs, Papiergeldmenge und Papiergelddeckung.

Die nachfolgende Tabelle enthält die statistischen Elemente, aus welchen sich der Zusammenhang zwischen der Menge und Deckung des Papiergelds und dem Curse ergeben muß.**)

---

*) Für die neuere Geschichte des russischen Credit-, Bank- und Finanzwesens verweise ich außer auf Goldmann's bekannte werthvolle Schrift über das russische Papiergeld noch auf einige frühere Aufsätze in der Baltischen Monatsschrift, so auf die beiden aus dem Russkji Westnik übersetzten Artikel über die russische Staatsschuld, Baltische Monatsschr. Bd. 1. S. 72—104, und über die russischen Creditanstalten, ebendaselbst Bd. 3. S. 1—37, ferner auf die Artikel: Verkauf der Reichsdomänen als Finanzmaßregel (nach Mißkewiz in Kasan) Bd. 1. S. 526 ff., die russische Finanzkrise, Bd. 3. S. 283 ff. und A. Thilo's Artikel Rußlands Finanzlage, Bd. 5. S. 449—476.

**) Die Daten über Papiergeldmenge und Metalldeckung aus den vielfach veröffentlichten amtlichen Finanz- und Bankausweisen. Vgl. auch die Ueberſicht von Besobrasow, Pet. Kal. f. 1868. S. 61. Die Wechselcursnotiz aus den jährlichen amtlichen Ausweisen über den auswärtigen Handel (russisch), worin die höchste und niedrigste Notiz für jeden Monat, für 1866 aus Horn's Zusammenstellung der Petersburger Wechselcurse in dems. Kal. S. 94. Völlig stimmen die Notizen nicht überein, doch bewirken die Abweichungen, sowie die verschiedenen Wechselcursnotirungen auf London, Hamburg, Paris u. s. w. keine irgend erhebliche Verschiedenheit der Durchschnittszahlen. Die Curse andrer russischer Plätze wie Riga und Odessa sind oft etwas besser als der Petersburger Curs, weil in diesen Häfen der Export stärker überwiegt. Durch Arbitragen erfolgt die Ausgleichung und maßgebend ist doch zumeist der Petersburger Curs, in welchem sich die Gesammtlage und der Einfluß von politischen Momenten und Finanzoperationen genauer abspiegelt. Die Cursnotiz bezieht sich auf dreimonatliches Papier, das Agio ist daher im Ganzen um den Disconto höher zu veranschlagen, im Durchschnitt um etwa 1 %, ein durch die ganze Reihe der Agioprogression hindurchlaufender und deßhalb nicht störender Fehler. Solche Abweichungen bis 1% sind ohnehin oft durch andre Ursachen entstanden. Der Durchschnittscurs ist aus den je 12 monatlichen Maximis und Minimis berechnet, daher etwas abweichend vom

	Papiergeldmenge am 1. Jan. Mill. R. S.	Papiergeldmenge im Jahres-durchschnitt.	Metall-deckung am 1. Jan.	1000 R. Papiergeld gedeckt durch Metall.	Petersburger Wechselcurs des S. R. in Pence Sterling auf London 3 Monat. Max.	Min.	Durchschnitt.	Progressionen der durchschn. Papiergeld-menge.	des Deckungs-verhältnisses.	des Curses (Agioprogression).
Durchschnitt 1851	301,6	302,7	108,2	359	38,34	37,31	37,84	—	—	—
1852	303,8	307,6	111,3	366	39,50	37,50	38,23	—	—	—
1853	311,4	322,4	123,7	397	39,75	37,81	38,67	—	—	—
1851/53	305,6	310,9	114,4	374	39,20	37,54	38,25	1000	1000	1000
1854	333,4	344,8	131,5	394	39,06	33	36,45	1109	1054	1049
1855	356,3	432,7	123,2	346	37,50	34,69	36,09	1392	925	1060
1856	509,2	599,2	113,1	222	39,31	35,31	38,05	1927	593	1005
1857	689,3	712,6	122,8	178	38,81	34	37,21	2292	476	1028
1858	735,3	690,0	119,1	162	36,87	34,87	35,91	2219	433	1065
1859	644,6	662,2	99,3	154	36,67	31,25	34,94	2130	411	1095
1860	679,9	696,4	86,9	129	36,94	35	35,73	2240	345	1061
Durchschnitt 1854/60	564,0	591,1	113,7	202	37,88	34,02	36,40	1901	540	1051
" 1857/60	687,3	690,3	107,8	157	37,33	33,78	35,95	2220	420	1064
1861	713,0	713,2	84,3	118	35,62	32,87	34,16	2294	316	1120
1862	713,5	702,3	81,1	114	35,87	33	34,61	2259	305	1105
1863	691,1	663,8	80,6	131	38	33,50	36,61	2135	350	1045
1864	636,5	643,8	56,3	88	35,06	29,06	32,50	2070	235	1177
1865	651,1	650,3	55,4	85	32,87	31	31,58	2092	227	1211
1866	649,5	679,2	57,8	89	32,62	25,75	c. 29,52	2185	238	c. 1296
1867	709,0	c. 712,4	58,9	83	c. 33,56	30	c. 32,42	2291	222	c. 1180
Ende Nov. 1867	715,8	—	(90,2)	126	—	—	—	—	336	—
Durchschnitt 1861/67	684,9	680,7	70,5	129	34,80	30,74	33,06	2190	345	1157
" 1864/67	672,4	671,4	63,7	95	33,53	28,95	31,50	2160	254	1213

Ein Blick auf diese Tabelle lehrt sofort, daß ein unmittelbarer Zusammenhang zwischen der Papiergeldmenge, ihrem Stande und ihrer Bewegung und dem Agio so wenig als zwischen dem Deckungsverhältniß und dem Agio vorhanden ist. Es cursirt weit mehr Papiergeld als vor dem Krimkriege, die Masse desselben ist seit dem Jahre 1856/57 verhältnißmäßig stabil geblieben, das Papiergeld ist schlechter durch Baargeld gedeckt und ein im großen Durchschnitt steigendes Agio ist namentlich seit dem Jahre 1861 eingetreten: das sind die einzigen unverkennbaren Coincidenzen. Von einem genaueren Parallelismus der Bewegung des Agios, der Papiergeldmenge und des Deckungsverhältnisses ist dagegen nichts zu sehen. Vollends zeigt sich keine directe Abhängigkeit des Agios von jenen zwei Momenten. Dies geht am deutlichsten aus den drei Progressionsreihen hervor, deren Bewegung keine gleichmäßige und deren Maxima und Minima mehrfach in ganz verschiedene Zeiten fallen.

Drei große Veränderungen sind seit dem Jahre 1854 mit dem russischen Papiergeld vorgegangen. Dasselbe ist uneinlösbar geworden, seine Metalldeckung, d. h. seine einzige specielle Deckung überhaupt, hat sich sehr verringert, und seine Menge hat sich außerordentlich vermehrt und ist im Ganzen, zeitweilige kleine Verminderungen abgerechnet, auf derselben Höhe wie nach der schließlichen Begleichung der Krimkriegskosten mit Papiergeld geblieben.

Bis zum Jahre 1854 war das russische Creditbillet strict einlösbar auf Verlangen des Inhabers. Im Laufe des genannten Jahres scheint die baare Einlösung stillschweigend und vermuthlich nicht auf einmal, sondern allmählich eingestellt zu sein, indem anfangs wohl größere und

---

Durchschnitt des angegebenen Jahresmaximums und -Minimums. Genau können solche Durchschnittsrechnungen so wenig als Durchschnittspreise sein, solange nicht der jedesmalige Umsatzbetrag berücksichtigt wird, was bei Börsencursen schwer durchführbar ist. Ein festes Pari kann es zwischen Petersburg und London natürlich nicht geben, weil die eigentliche gesetzliche Währung dort Silber, hier Gold ist. Bei einem Werthverhältniß zwischen Gold und Silber wie 1:15,5 ist das Pari 38,114 Pence Sterling. Für den obigen Zeitraum ist Gold beständig etwas weniger werth gewesen. Es wurde vorgezogen, zum Ausgangspunkt der Berechnung den Durchschnittscurs von 1851—53 mit 38,25 als Pari anzunehmen, was auf Sichtpapier reducirt bei 4 % Disconto 38,63 ergäbe. Das feste Pari zwischen Petersburg und Hamburg ist bei beiderseitigen Silberwährung 34,154 Schill. Banco Pfd. St. oder für 3 M. Hamb. und 4 % Discont ca. 33,81. Die Durchschnittsmenge des Papiergelds mußte in Ermanglung von Monatsdaten für die ganze Periode nach dem Stand zu Anfang oder Ende des Jahres berechnet werden.

geringere Beschränkungen abwechselten. Eine besondere Ankündigung der Einstellung der Baarzahlungen fehlt. Der Stand der Wechselcurse vom März bis Mai 1854 ergiebt aber so gut wie gewiß, daß damals schon die Einlösbarkeit thatsächlich nicht mehr im erforderlichen Umfang bestanden haben kann. Auch bisher war die Einlösbarkeit zwar nur in Petersburg unbeschränkt, in Moskau wurde dem Einzelnen nur bis zum Betrage von 3000 Rbl. Münze gegen Billete ausgezahlt, in den anderen Gouvernements nur bis 100 Rbl. Aber diese Einlösbarkeit am Centralpunkte genügte bisher, grade sie muß damals beschränkt worden sein, denn sonst hätten die Wechselcurse nicht um 14 % und mehr vom Pari abweichen können (London 3 M. bis auf 33, Hamburg 3 M. bis auf $28_{,50}$). Auch für strict einlösbares Papiergeld wie für Münze wird die Grenze der Maximalabweichung des Curses vom Pari durch die Transport-, Assecuranz- und Zinsverlustkosten gebildet. Diese Kosten können aber selbst durch die Schmuggelprämie für auszuführendes Gold, welche durch das Ausfuhrverbot vom 27. Februar 1854 nothwendig geworden war, kaum den enormen Betrag von 14 % erreicht haben. Später erholte sich der Curs wieder, aber noch im Laufe des Jahres 1854 erscheint mehrfach von Neuem ein Curs, welcher mit voller Einlösbarkeit des Papiergelds unvereinbar ist. Das einlösbare Creditbillet, welches schon bisher Zwangscurs besessen hatte, war somit eigentliches Papiergeld geworden. Ein solches ist es bis heute geblieben, mit Ausnahme der kurzen Unterbrechung vom Mai 1862 bis November 1863, wo die Reichsbank auf Verlangen die Creditbillete zu einem allmählich sinkenden Disagio, d. h. unter anfänglicher Berechnung des wirklichen Silberrubels zu $110_{,5}$ Kopeken und des Halbimperials zu 570 Kopeken, und schließlich fast ohne Disagio gegen Gold, auswärtige Wechsel und Silbermünze einlöste. Diese vorübergehende Annahme des Vergleichsverfahrens endete mit der Undurchführbarkeit der Operation. Seitdem ist auch jeder ähnliche Versuch unterblieben.

Die Einlösbarkeit war bis zum Jahre 1854 gesetzlich und thatsächlich durch eine specielle Deckung soweit gesichert, als dies principiell ohne eine der Papiermenge gleichkommende Edelmetallmenge oder ohne leicht realisirbare Activa für den nicht durch baares Geld gedeckten Theil der Zettel überhaupt möglich ist. In den Jahren 1851—53 und im Ganzen seit der Neugestaltung des Zettelwesens im Beginn der 40er Jahre hatten die Creditbillete eine Baardeckung von 33—40 % und mehr. Außerdem besaß und besitzt der sogenannte Umwechslungsfonds noch jetzt wechselnde

Beträge Effecten, 1851—53 25 Mill. Rbl., 1854 27,2 Mill., die sich bis 1860 auf 8,6 Mill. verminderten, dann wieder zunahmen und jetzt 24 Mill. betragen. In den Jahren 1853—56 werden außerdem unter den Activa des Umwechslungsfonds „Summen, welche für verkaufte öffentliche Fonds gelöst worden", 1853 6,5 Mill. und allmählich weniger, 1856 noch 0,9 Mill. Rbl. aufgeführt. Jene Effecten wurden absichtlich, gegen die Usance der Bank, nicht mit zur Metalldeckung gerechnet, denn es steht dahin, ob sie sofort oder binnen Kurzem zu realisiren sind. Ist letzteres nicht der Fall, so können auch die Billete, für welche unter den Activa diese Effecten valediren, doch im Grunde nicht wesentlich anders als die übrigen Billete behandelt werden. Das entsprechende Activum der ehemaligen Expedition der Reichscreditbillete und der jetzigen Reichsbank, an welche das gesammte Billetgeschäft nach dem Befehl vom 31. Mai 1860 überging, ist banktechnisch gesprochen für alle nicht metallisch gedeckten Zettel das Decouvert des Staats, oder m. a. W. diese Scheine haben keine specielle, sondern nur die generelle Deckung, welche im Staatscredit liegt. Darin besteht, technisch betrachtet, das eigentliche Uebel noch heute in Rußland. Es ist aber eine wichtige, bei künftigen Maßnahmen zu berücksichtigende Thatsache, daß dieses Uebel schon aus der Zeit der Einlösbarkeit vor dem orientalischen Kriege herrührt.

Nach dem beim Kriegsausbruch geltenden Gesetze vom 1. Juli 1843 hätte für die mehr ausgegebenen Creditbillete wenigstens der sechste Theil baar in die Verwechslungskasse hinterlegt werden müssen. Bei der ersten Papiergeldausgabe für Kriegszwecke (10. Januar 1855) wurde dies auch speciell befohlen. Die sechste 5 % Anleihe von 50 Mill. Rbl. S. vom 26. Novbr. 1855 sollte mit zu dieser Dotirung dienen. Indessen letztere erfolgte damals und auch später nicht. Dies war ungesetzlich und insofern nachtheilig. Aber sonst möchte es kaum geschadet haben. Denn dieses Deckungsprincip, einen ganz beliebigen und hier einen nicht einmal bedeutenden Bruchtheil der Zettel mit Baargeld, den Rest aber gar nicht speciell zu decken, ist incorrect. Die Einlösbarkeit ist auf dieser Grundlage nicht sicherzustellen, sondern dabei nur unter zufälligen günstigen Umständen, wie in Rußland bis 1854, in Oesterreich bis 1848 durchzuführen. Hätte man von 1854 an in Rußland den sechsten Theil der ganzen Mehrausgabe baar hinterlegt, so würde man doch schwerlich etwas Andres als eine langjährige kostspielige und zwecklose Aufspeicherung edler Metalle erzielt haben. Vermuthlich wäre die directe und indirecte Folge nur eine

abermalige Vermehrung des Papiergelds gewesen, um diese Metallsummen zu beschaffen, ähnlich wie das Tilgungsfondsprincip in Zeiten großer Staatsnöthen nur zu um so größerem Schuldenmachen zwingt.

Die Höhe des Baarfonds — Ende 1857 etwa 200 Mill. Rbl., aber gegenüber 735, vielleicht sogar 8—900 Mill. Rbl. Papiergeld — könnte dann nur als Factor zur Hebung des Vertrauens in das Papiergeld in Betracht kommen. Allerdings wird auf dieses Moment mitunter Gewicht gelegt und die Baardeckungsquote des Papiergelds ist ein beliebtes Maaß der Creditwürdigkeit der Zettel. Aber bei einmal bestehender Uneinlösbarkeit ist diese Quote von ganz nebensächlicher Bedeutung. Nur um dies abermals zu zeigen, wurde sie in der obigen Tabelle besonders berechnet, eine Berechnung auf die wir sonst gar keinen Werth legen. Wenn man die Cursschwankungen im Laufe eines Jahres vergleicht, ergiebt sich die Unwichtigkeit des Baardeckungsverhältnisses für uneinlösbares Papiergeld vollends. Die Höhe des Baarfonds kann nur Vertrauen erwecken, wenn dieser Fonds als ein nothwendiges Glied in einer ganzen Kette von Maßregeln erscheint, durch welche die Einlösbarkeit ernstlich in Bälde herbeigeführt werden soll. Ein ganz isolirt dastehender Baarvorrath, mit welchem die Baarzahlung nicht erfolgreich aufgenommen und höchstens willkürliche Cursexperimente gemacht werden können, ist zwecklos, ja selbst schädlich. Mitten in der Papiergeldwirthschaft könnte sich selbst der völlige Ausverkauf des Baarfonds zum Marktpreise, nicht zu willkürlich fixirten Cursen empfehlen, um die Papiergeldmenge zu vermindern. Ein so unbedeutender Baarvorrath wie der jetzige der Reichsbank, ließe sich dazu vielleicht gar nicht zweckmäßiger verwenden, falls noch länger alle Maßregeln zur Herstellung der Valuta unterbleiben. Jedenfalls wäre eine solche Maßregel mehr am Platze als die grade entgegengesetzte, jetzt in der Ausführung begriffene, Gold und Silber mit dem entwertheten Papiergeld aufzukaufen. Der Baarfonds könnte dabei nur auf eine imponirende Höhe mittelst einer abermaligen enormen Papiergeldvermehrung anwachsen. Er bliebe mithin zur Herstellung der Einlösbarkeit nach wie vor zu klein und diente nur zu neuen Cursexperimenten in umgekehrter Richtung als die gegenwärtigen. Die Bankverwaltung wäre der Herr über das Vermögen von Millionen.

Eine bedeutendere Verstärkung hat der Baarvorrath während der vierzehnjährigen Papiergeldwirthschaft nur zweimal erhalten. Einmal in den Jahren 1862—63, wo nach dem Gesetze vom 14. August 1862 die große siebente 5 % Anleihe von 15 Mill. Pfd. St. zur Verstärkung der Mittel

der Bank contrahirt wurde. Dieser Betrag kann aber nach den noch zu erwähnenden Abrechnungen nicht vollständig der Bank zu Gute gekommen sein. Eine Erhöhung des Baarbestands wurde dadurch nicht erzielt, weil die schon erwähnte Einziehung von Papiergeld nach einem gleitenden Curse nicht nur den in die Bank geflossenen Theil jener Anleihe, sondern darüber hinaus noch einen Theil des bisherigen Baarvorraths kostete. In der Verminderung dieses letzteren vom 1. Januar 1862—64 um 24,8 Mill. Rbl. kommen die Kosten jener Operation mit zum Vorschein. Auf dem damals erreichten Stande hielt sich der Baarfonds dann mit geringen Schwankungen bis zum Jahre 1867. Im Laufe dieses Jahres trat darauf die zweite Verstärkung durch die Gold- und Silberankäufe der Bank ein. Von dieser Maßregel wird unten noch in anderem Zusammenhange gesprochen werden. Seit dem 1. August 1867 erhöhte sich der Münzbestand in der Geschäftskasse der Bank bis zum 27. November 1867 auf 25,3 Mill., am erstgenannten Tage betrug er jedenfalls nur 2—3 Mill. Rbl. In derselben Zeit nahm auch der Baarbestand in der Umwechslungskasse der Creditbillete um 5,42 Mill. Rbl. zu, von 59,46 auf 64,88 Mill.

Die Menge des ausgegebenen Papiergelds und die Bewegung dieser Menge hängt von zwei verschiedenen Reihen von Ursachen, von Finanz- und von Handels- oder Bankgeschäftsoperationen ab. Die ersteren kommen vornehmlich aber nicht ausschließlich für die frühere Zeit der vierzehnjährigen Papiergeldperiode, die letzteren für die späteren Jahre in Betracht. Drei Finanzoperationen haben, von unbedeutenderen Maßregeln abgesehen, eine Vermehrung des Papiergelds veranlaßt, zwei davon direct, eine, die dritte, indirect durch eine mit ihr in Zusammenhang stehende Geschäftsoperation der Reichsbank. Zwei Finanzmaßregeln haben eine Verminderung bewirkt. Das Bankgeschäft hat theils wie gesagt für die Finanzen, theils für den Handel und die Börse eine Papiergeldvermehrung herbeigeführt, — eine Thatsache, welche sehr bezeichnend ist und die Uebertragung der Expedition der Reichscreditbillete an die Reichsbank nicht grade als zweckmäßige Maßregel zur Herstellung des Geldwesens erscheinen läßt.

Annähernd genau kann man die Einwirkung jeder dieser Operationen auf die Papiergeldmenge in folgender Weise zur Ziffer bringen:

Papiergeldmenge Anfang 1854		333,4 Mill.
Vermehrung im und für den Krimkrieg 1854—57 (nach dem Stand v. 1. Jan. 1858 berechnet)	401,9 Mill.	
Vermehrung zur Zurückzahlung der Depositen, 1858—60	88,5 "	
Vermehrung durch Vorschüsse an die Succursalen zur Stützung der Prämienanleihen (1866) .	c. 63,6 "	
Vermehrung gegen Hinterlegung von Schatzscheinen zum Zwecke von Metallankäufen (1867, bis Ende November)	23,7 "	
Gesammte Vermehrung	577,7 "	
Verminderung nach dem Krimkrieg durch Vertilgung von Billeten (1858)	60,0 "	
Verminderung durch die Einlösungsoperation von 1862—63	72,6 "	
Wiedereinziehung der Vorschüsse an die Succursalen, (1867, bis Ende November) . . .	28,9 "	
Gesammte Verminderung	161,5 "	
Demnach bleibt eine Vermehrung durch diese Operationen bis Ende Novbr. 1867 von .		416,2 "
der Stand müßte demnach sein		749,6 "
ist aber nur		715,8 "

Die Differenz von 33,8 Mill. Rbl. wird vornehmlich auf Zurückziehung von Creditbilleten mit Zuhülfenahme des Umwechslungsfonds zurückzuführen sein, ist aber bedeutend kleiner als die Verminderung des letzteren, denn derselbe hat von Anfang 1854 bis Anfang 1862 50,4 Mill. Metall und an 13 Mill. Rbl. Effecten und Effectenerlöse verloren.

Das Resultat vierzehnjähriger Papiergeldwirthschaft ist mit kurzen Worten zu bezeichnen: der Papiergeldumlauf steht heute wieder ungefähr auf derselben Höhe wie vor zehn Jahren nach der Deckung der Krimkriegskosten. Die zweimal in größerem Umfange erfolgte Verminderung der Creditbillete ist durch die Vermehrung derselben zum Zweck der Zurückzahlung der Depositen und durch die „zur Beförderung des Handels und der Industrie" vermeintlich nothwendige Ausdehnung der Papiergeldemission im Bankgeschäft wieder ausgeglichen worden. Die „zeitweilige" Emission von Creditbilleten im Krimkriege hat sich also bis heute erhalten.

Die erste Papiergeldausgabe für Kriegszwecke wurde durch den Ukas vom 10. Januar 1855 angeordnet. Die Rechtfertigung war die alte falsche und gefährliche: „um ohne neue Steuern oder Steuererhöhung die Kriegsausgabe bestreiten zu können.“ Die Emission sollte nur auf speciellen kaiserlichen Befehl im Falle wirklicher Nothwendigkeit geschehen und der sechste Theil der Mehrausgabe, wie schon erwähnt, aus Mitteln des Reichsschatzes in den Umwechlungsfonds hinterlegt werden. Die Emission wurde ausdrücklich nur als eine zeitweilige bezeichnet, drei Jahre nach dem Frieden, womöglich früher, also spätestens bis März 1859, sollte die allmähliche Wiedereinziehung der mehrausgegebenen Billtete erfolgen.

Aber erst ein Jahr nach dem Frieden wurde die Mehrausgabe von Papiergeld gesetzlich sistirt, am 5. April 1857, „nachdem die Rechnungen über die Kriegsausgaben geschlossen seien“. Solcher Rechnungsabschluß verzögert sich nothwendig immer. Aber daß man auch nach dem Frieden noch fortfuhr, die Kriegskosten durch Papiergeld zu decken und nicht jetzt wenigstens sofort größere Anleihen zur Liquidation jener Kosten aufnahm, war ein verhängnißvoller Fehler. Wiederum ein Jahr später, am 18. April 1858, wurden aus den der Krone gehörigen Fonds 60 Mill. Rbl. Billete zur Vernichtung bestimmt, um der Zusage wegen der allmählichen Wiedereinziehung der zeitweise ausgegebenen Scheine nachzukommen. Dieses „allmählich“ scheint man sehr wörtlich haben befolgen zu wollen!

Indessen selbst diese unbedeutende Einziehung wurde bald wieder rückgängig gemacht. Man war mit der so unbegreiflich unvorsichtig heraufbeschworenen Rückzahlung der Depositen und mit der sich an diese Maßregel knüpfenden Neugestaltung des Bankwesens beschäftigt. Die Mittel zu jener Rückzahlung fehlten und abermals gab man in den Jahren 1858 und 1859 für 88,5 Mill. Rbl. Creditbillete aus, um die Bankkassen in den Stand zu setzen, der Rückforderung der Depositen gerecht zu werden! (Bericht des Finanzministers vom 13. Septbr. und 25. Octbr. 1861). Man verwandelte also eine schwebende verzinsliche und leicht zu fundirende Schuld in eine schwebende unverzinsliche und schwer zu fundirende der schlechtsten Art, grade das Umgekehrte dessen, was Noth gethan hätte. Bedurfte die unter gewissen Umständen gefährliche Depositenschuld der Regelung, so doch noch weit mehr die Creditbilletschuld.

Bei der Neugestaltung des Bankwesens, der Gründung der Reichsbank und der Uebertragung der bisherigen Expedition der Creditbillete an diese Bank durch die Befehle vom 1. September 1859 und 31. Mai 1860

(bef. § 7), wurde zunächst eine Einziehung von Papiergeld nicht einmal in Aussicht genommen. Erst später erfolgte das offene Geständniß, daß die starke Zurückforderung der Depositen abermals zu einer Mehrausgabe von Creditbilleten genöthigt habe (Bef. v. 16. Dec. 1860). Die Uebertragung des Papiergeldwesens an die Reichsbank änderte unmittelbar nichts an dem Wesen und den Eigenschaften der Creditbillete. Die Maßregel ging am Curs spurlos vorüber. Einer kleinen Besserung im Sommer folgte neues Sinken im Winter 1860. Die Reichsbank hatte (nach § 14 c nebst Anm. 1 und 2 des Reglements) in Betreff der Creditbillete nur die bisherigen Obliegenheiten der Expedition, wie solche im Manifest vom 1. Juni 1843 und in den Artikeln 1120—40 des Reglements über die Creditanstalten (Cod. d. Gesetze, Bd. XI, Ausg. 1857) festgestellt waren, zu erfüllen. Mit diesen Bestimmungen war die Expedition bankerott geworden, die Reichsbank wurde damit nicht wieder zahlungsfähig. Die übernommenen Activa waren 87 Mill. Rbl. Metall, ein kleiner Betrag Effecten und das Decouvert des Staats von 620 Mill. Rbl.! Die Stellung der Reichsbank war dabei in dem Zettelgeschäft in keiner Weise unabhängiger von der Finanzverwaltung als diejenige der bisherigen Expedition. Das Minimum von Controle durch herbeigezogene Delegirte des Adels und der Kaufmannschaft von Petersburg gab wenig neue oder vermehrte Bürgschaft (§ 112 des Bankreglements). Der der Bank im Uebrigen eingeräumte Wirkungskreis schuf aber sogar, wie sich leider bewahrheiten sollte, neue Gefahren für das Papiergeldwesen, weil bei der gemeinsamen Verwaltung des letzteren mit den Bankgeschäften sehr leicht das bedenkliche Streben entstehen mußte, nun auch noch Papiergeld für die Zwecke des Handels auszugeben. Zu dem doch meistens nur zeitweilig hervortretenden Bedürfniß der Finanzen trat jetzt noch das wahrhaft unbegrenzte „Bedürfniß des Handels und der Industrie“ nach neuen und immer neuen Papiergeldmassen. Einem solchen Mißbrauch der obersten Leitung des Papiergeldwesens war weder durch das Statut der Bank noch durch die Organisation ihrer Verwaltung und ihrer Controlinstanzen ein wirksames Hinderniß entgegengestellt. Im Gegentheil! Wenn auch ausdrücklich ausgesprochen war, daß die Bank mit ihrem eigenen Capital von 15 Mill. Rbl. und mit den ihr anvertrauten freien Summen (Depositen und Contocorrentgeldern) ihre Geschäfte zu führen habe (§ 22), so zeigt sich doch in dem ganzen Bankreglement jene den Statuten privilegirter Banken eigene und schon so oft verhängnißvoll gewordene Auffassung, als

sei es die erste Aufgabe einer Bank, einerlei woher die Mittel kommen, „den Handel zu unterstützen". Gleich in § 1 heißt es charakteristisch genug sogar unter Voranstellung des secundären Punkts: Die Bank wird zur Belebung der Handelsumsätze und zur festeren Begründung des Geld- und Creditsystems gegründet. Ahnte man den nicht nur möglichen, sondern fast gewissen Widerspruch zwischen diesen beiden Aufgaben nicht?! Die Besserung des Geldwesens forderte Beschränkung, Einziehung der Billete, zum Mindesten verbot sie eine Vermehrung. Die vermeintlich maßgebenden Bedürfnisse des Handels verlangten grade die letzteren und sie blieben Sieger in diesem Conflicte. Höchstens hätte der Bank die Ausleihung eines Theils der zurückgezogenen Billete gegen Wechsel und ähnliche Sicherheiten gestattet werden dürfen, wodurch allmählich eine Summe der bloß durch das Decouvert des Staats gedeckten Zettel durch bankmäßige Activa fundirt worden wäre. In dem kleinen unscheinbaren § 40 des Reglements wird die Bank zudem ermächtigt, Gold und Silber in Barren und Münze im In- und Ausland zu kaufen und zu verkaufen. Dieser Paragraph sollte sich als brauchbar erweisen, um den „Bedürfnissen des Handels" gerecht zu werden und mit dem Curse willkührlich experimentiren zu können. Eine wahrhaft ungeheuerliche Befugniß einer Bank, welche ihre entwertheten Zettel Jedermann aufdrängen darf!

Schon wenige Monate nach der Errichtung der Reichsbank zeigte sich in einem minder wichtigen Fall der innere Widerspruch der der Bank gestellten Aufgabe. Durch den vorerwähnten Befehl vom 16. Dec. 1860, welcher die neue Emission von Papiergeld eingestanden hatte, wurde die Ausgabe von 100 Mill Rbl. 4 % in klingender Münze verzinslicher Reichsbankbillete angeordnet, wovon zunächst 12 Mill. zu emittiren waren. Der Erlös sollte nicht etwa nur der Bank die Einziehung von Papiergeld ermöglichen, sondern zunächst „ihre Geldmittel vergrößern um der Industrie und dem Handel die erwartete Unterstützung zu gewähren," sodann erst zur Einziehung des Ueberschusses der Creditbillete verwendet werden! Wie vorauszusehen wurde in letzterer Hinsicht denn auch nichts erreicht. Seitdem war diese Rücksicht auf den Handel ein neues Hinderniß einer richtigen Finanz- und Geldpolitik. Die Verschlechterung der Curse hängt auch damit zusammen.

Die zweite größere Finanzoperation zur Verminderung des Papiergelds war dann die schon erwähnte, der Austausch der Creditbillete gegen klingende Münze zu einem allmählich steigenden Curse des Papiergelds vom 1. Mai

9*

1862 an (Erlasse vom 14. und 25. April 1862). Hier wird nun ausdrücklich das Streben, den Geldumlauf auf feste Grundlagen zu stellen, als Motiv der Maßregel bezeichnet. Der Erlös aus der Anleihe von 15 Mill. Pfd. St., zum Emissionscurse von 94 ca. 90 Mill. Rbl. Metall, sollte vollständig in die Bank fließen, damit diese Summen ausschließlich ihrer Bestimmung gemäß, d. h. zur Einziehung von Creditbilleten verwendet würden. Letztere sollten dann sofort verbrannt werden. Der Umwechlungsfonds betrug damals 79 Mill. Rbl. in Gold und Silber und 12 Mill. Rbl. in Reichsfonds. Mit Inbegriff des ganzen Erlöses der neuen Anleihe verfügte die Bank also über ca. 180 Mill. Rbl. gegenüber 707 Mill. Rbl. Papiergeld.*) Auch mit einer solchen Summe das Einlösungsgeschäft beginnen, war aber eine Kühnheit, welche nur unter ganz besonders glücklichen Umständen, in sehr ruhiger politischer Lage und bei anhaltend günstigen Exportconjuncturen längere Zeit gelingen konnte. Man beging den alten Fehler in Banksachen, die Einlösbarkeit durch einen Baarvorrath im Betrage eines beliebigen Bruchtheils der Zettelmenge — diesmal 25,4 % — sichern zu wollen, während für den großen Rest der Zettel keinerlei realisirbare und hier nicht einmal irgend eine specielle Deckung vorhanden war. Deßhalb war es auch unmöglich, irgend wie anders als durch den Baarvorrath auf die Papiergeldmenge einzuwirken, z. B. durch Beschränkung der hier eben ganz fehlenden Ausleihungen an Private. Die unkluge, ganz verfrühte Maßregel trug den Keim des Mißlingens in sich, wenn sie auch unseres Erachtens nicht auf einem falschen Princip beruhte. Die Modalitäten der Durchführung und die hinzukommenden Störungen beschleunigten und verschlimmerten nur das Fiasco der kostspieligen und doch vornehmlich bloß an dem Umstande scheiternden Maßregel, daß man von vorneherein der letzteren einen viel zu kleinen Umfang gegeben hatte. Kleine Summen — und selbst 15 Mill. Pfd. St.

*) Ueber die damaligen Maßregeln s. u. A. Brückner in Hildebrands Jahrbüchern Bd. 1, S. 60, der aber zu keinem bestimmten, schon damals recht wohl möglichen Urtheil über die Operation gelangt. Horn, Pet. Kal. für 1868, S. 96. Dann namentlich Goldmann, russ. Papiergeld S. 99—108, dessen principielle Verwerfung der Maßregel ich für unrichtig halte. Das von ihm S. 105 ff. befürwortete Vorgehen hätte zur Devalvation der Zettel geführt und die Einlösbarkeit der letzteren wäre mit den verfügbaren Mitteln auch nicht zu erzielen gewesen. Das Mittelglied eines neuen einlösbaren aber nach S. 107 nicht besser fundirten Papiergelds — bloß ¼ Baargeld! — hätte an der Operation von 1862 nichts Wesentliches geändert.

sind hier eine kleine Summe, denn es handelte sich um die Regelung von 400 Mill. Rbl. Krimkriegskosten — sind in der That in solchen Fällen beinahe weggeworfenes Geld. Große Summen, statt der 15 vielleicht 60 Mill. Pfd. St., hätten bei geschickter Leitung, gehöriger Energie und — last not least — einigem moralischen Muthe, einen starken Abfluß des Metalls ruhig ansehen zu können, das Ziel wohl erreichen lassen.

Zu den secundären Ursachen des Mißlingens zählt der Umstand immerhin mit, daß der Reichsbank wider die ausdrückliche Bestimmung im Edict vom 14. April 1862 nicht einmal die ganze Anleihesumme zugeflossen ist. Bis zum 5. Nov. 1863, wo die Operation geschlossen wurde, sind 72,6 Mill. Rbl. Creditbillete aus dem Umlaufe gezogen worden (Ber. des Finanzm. v. 23. Novbr. 1864). Dazu mögen nach dem Curse ca. 69 Mill. Rbl. Metall oder fremde Wechsel verwendet sein. Zu letzterem Betrage hat der Umwechlungsfonds ungefähr 13 Mill. beigesteuert, wenn man dies nach seiner Abnahme vom April 1862 bis Ende Decbr. 1863 berechnet. Aus der 7. Anleihe sind mithin nur etwa 56 Mill. Rbl. zur Einlösungsoperation benutzt worden. Gegen 34 Mill. Rbl. Metall müssen auf die sonstigen Finanzbedürfnisse darauf gegangen sein.

Verfehlt war ferner sicherlich die Anordnung eines festen Curses, zu welchem die Bank Metall gegen Papiergeld abgab und annahm und vollends die genaue Vorausbestimmung, in welchem Maaße Monat für Monat dieser Curs des Metalls sinken und endlich das Pari erreichen sollte. Als die Operation begann, stand London 33,5 oder das Agio war ca. 14 %. Der am 1. Mai 1862 geltende Einwechlungscurs war 570 Kop. für den Halbimperial, 110,5 Kop. für den Silberrubel, also ca. 3,5 % niedriger. Er sollte regelmäßig monatlich um 3—4 Kop. für den Halbimperial und um ½ Kop. pr. S.-R. fallen, so daß am 1. Januar 1864 das Pari für den Papier- und Silberrubel und der Curs von 5 Rbl. 15 Kop. für den Halbimperial eintreten mußte. Natürlich besserten sich nun die Wechselcurse und Metallpreise und wurden im Ganzen von dem Bankcurse bestimmt, da die Mittel der Bank immerhin einige Zeit ausreichen mußten. Die Arbitrage war aber geschäftig die Conjunctur auszubeuten, solange die Operation in Gang war. Anfangs lohnte es sich sogar, Gold und Silber zur Bank zu bringen und dafür nach dem fixirten Curse Papiergeld zu entnehmen. Denn man konnte ja auf diese Weise einen sicheren Gewinn binnen Kurzem machen, indem man das Papiergeld später zurückbrachte und nun bei dem inzwischen erniedrigten Goldcurse

mehr Metall erhielt, als man früher hingegeben. Daraus erklärt es sich wohl, daß im Jahre 1862 nach den Bankberichten zwar $31{,}_4$ Mill. Billete mit klingender Münze eingelöst, aber auch $18{,}_4$ Mill. gegen Einreichung solcher Münze ausgegeben worden sind. Allein je länger die Operation dauerte, je niedriger der Curs des Metalls bei der Bank wurde, je ungünstiger die politischen und Handelsverhältnisse ausschauten, je mehr die Mittel der Bank zusammenschmolzen, je wahrscheinlicher daher eine baldige Sistirung der Einlösung wurde, desto größer mußte der Andrang zur Bank um Verwechslung werden. Das nahm man von Moment zu Moment im Jahre 1863, besonders im April und Mai, dann wieder im August mehr wahr. Die Bank sah sich veranlaßt, im August nur noch Silbermünze auszuzahlen, bot aber gleichzeitig Goldwechsel als Pari an und anticipirte so den erst für den Januar 1864 bestimmten Paricurs. Der Andrang wuchs dabei, doch bald glaubte man die Operation nicht länger durchführen zu dürfen, obgleich der Umwechlungsfonds damals immer noch mit Inbegriff des Rests der englischen Anleihe über 100 Mill. Baar hätte enthalten müssen. Der Muth scheint bei dem beständigen Ablaufen des Metalls gesunken zu sein. Im Jahre 1863 wurden zwar noch 19 Mill. Rbl. Creditbillete gegen Münze emittirt, aber $68{,}_3$ Mill. gegen Hinausgabe von Münze zurückgezogen. Am 5. Nov. 1863 wurde dann plötzlich die Einlösung eingestellt. Sofort fiel London von 38 auf $33{,}_5$, Paris von 399 auf 350, Hamburg von $33{,}_{81}$ auf $29{,}_{56}$, d. h. die Curse vom April 1862 vor der Operation waren wieder da. Der nachhaltige Einfluß dieser Operation war ein geringfügiger, noch immer erreichte die Papiergeldmenge die enorme Summe von 636 Mill. Rbl. Später verschwand auch dieser Einfluß bei abermaliger Papiergeldvermehrung in einem der Verminderung gleichen Betrage wieder. Der nächste Eindruck des Mißlingens war natürlich vollends schlimm. Solche Ereignisse gleichen einer verlorenen Schlacht, bei der der commandirende General der Finanzminister ist. Das Buch der russischen Staatsschuld ist mit $94{,}_{275}$ Mill. Rbl. einer 5 % Schuld und das russische Budget mit einer Annuität von $5{,}_{36}$ Mill. Rbl. Metall belastet. Wollte man überhaupt in ähnlicher Weise vorgehen, so durfte keine Cursfixirung und Vorausbestimmung des Curses erfolgen, sondern die Bank mußte nach dem Marktpreise und mit Berücksichtigung der politischen und mercantilen Conjunturen Gold und Silber verkaufen resp. Creditbillete kaufen und einziehen, sich dabei aber durch den ganz natürlichen Abfluß des Metalls ins Ausland, der erst viel später

sistiren konnte, nicht abschrecken lassen. Auch wenn man, wie z. B. Goldmann räth, gleichzeitig den Zwangscurs des Papiergelds aufgehoben und Münze in den Verkehr geleitet hätte, würde deren Abfluß ins Ausland erfolgt sein, weil die Geldmenge, Münze und einlösbares Papiergeld, noch längere Zeit zu groß gewesen wäre.

Um gerecht zu sein, muß man allerdings berücksichtigen, daß die Operation schwer in eine ungünstigere Zeit hätte fallen können. Es wüthete der polnische Aufstand. Zu seiner Bewältigung wurden die disponiblen Finanzmittel in Anspruch genommen. Sein Vorhandensein störte den Credit Rußlands. Also ein doppelt nachtheiliger Einfluß. Ferner ging der Waarenexport stark zurück, die Getreideausfuhr sank von 1861—63 von 68,2 auf 44,2 Mill. Rbl. im europäischen Verkehr. Um so mehr waren Rimessen auf das Ausland gesucht, um so stärker also der Andrang zur Bank und nach der Einstellung der Baarzahlung das Emporschnellen des Agios. Indessen die Ursache des Mißlingens waren diese Ereignisse nicht, sondern nur die Ursache des früheren Eclats dieses Mißlingens. Hinterher können sie freilich ähnlich als Entschuldigung des Fiasco dienen, wie Napoleons III. Neujahrsgruß an Baron Hübner als unvorhergesehene Ursache des Mißglückens der leichtsinnigen Aufnahme der Baarzahlungen in Oesterreich unter der Bruck'schen Verwaltung im Beginn des Jahres 1859 herhalten mußte.

Leider scheint mit der Einlösungsoperation auch eine andre Reform mißglückt zu sein, welche das Edict vom 14. April 1862 einführte: die Verhinderung einer Papiergeldausgabe zu finanziellen und mercantilen Zwecken. Es war nämlich angeordnet worden, daß in Zukunft die ausschließlich unter die Leitung der Reichsbank gestellte Emission von Creditbilleten durchaus nicht anders geschehen dürfe als zur Umwechslung gegen Gold und Silber in Barren und Münze, zum Austausch großer Billete gegen kleine und umgekehrt oder alter gegen neue. Kann man unter diese Anordnung allenfalls auch das Metallankaufgeschäft zwängen — eigentlich gehört es nicht darunter, denn die Anordnung setzte hierfür wohl den Paricurs des Papiergelds voraus —, so war doch jedenfalls alle andre Vermehrung der Billete untersagt. Leider hat diese aber später dennoch stattgefunden. Es besteht also bisher nicht einmal ein Maximum der Papiergeldmenge (eine „Contingentirung") in Kraft oder — die Bestimmung wird wenigstens nicht beachtet, — beides sehr unerfreulich.

Diese „Lücke" im Gesetz ermöglichte denn auch die beiden Bankgeschäfte, welche eine neue Vermehrung des Papiergelds zur Folge hatten. Die erste dieser Operationen entzieht sich zum Theil noch jetzt dem vollen Lichte der Oeffentlichkeit. Sie wurde in den wöchentlichen Bankausweisen unter täuschendem Namen dem Publicum lange Zeit verborgen, später zwar zugestanden, aber ohne daß unseres Wissens bisher eine besondere Rechtfertigung oder nur Erklärung erfolgt ist. Schon seit dem Jahre 1864 oder 1865 hat die Bank, so scheint es, wiederum in sehr charakteristischer Analogie zu früheren gleichen Operationen der österreichischen Nationalbank, bedeutende Vorschüsse auf die Obligationen der ersten inneren Prämienanleihe gewährt und zu dem wahrhaft enormen Betrage von 90 % des Börsencurses. Diese Vorschüsse wurden zum Behufe der so bald folgenden zweiten Prämienanleihe vom 14. Februar 1866 noch vermehrt und erleichterten oder ermöglichten vielleicht erst die Unterbringung dieser Anleihe. Aber die disponiblen Mittel der Bank und namentlich der Succursalen erschöpften sich. Was geschah nun? Abermals gab man Papiergeld aus und ergänzte durch diese „Capitalschaffung" die Mittel der Bank. Wann hiermit begonnen wurde, wie viel es im Ganzen gewesen, läßt sich Dank den Mängeln der Bankausweise nicht bestimmt sagen. Jedenfalls war die neue Papiergeldausgabe schon den größeren Theil des Jahres 1866 hindurch in Gang, vielleicht reicht sie schon in das Vorjahr hinein. Die Panique der Kriegswehen, der sinkende Curs der Prämienscheine mag dann im Sommer 1866 zu einer raschen und starken Vermehrung der Vorschüsse geführt haben. Im September 1866 allein stiegen die gleich zu erwähnenden Vorschüsse um 18,3 Mill. Rbl. An den Börsen wurde von dieser Papiergeldausgabe länger gemunkelt, ohne daß man klar sah. Die auswärtigen, später auch die inländischen Zeitungen sprachen darüber, wurden aber anfangs dementirt. Zuerst gewährte der Bankausweis vom 1. August 1866 einiges Licht. Er ward in etwas verbesserter Form „zur Erleichterung der Prüfung der Bankbilanz" von der Verwaltung eingeführt. Es erschien darin unter den Passiven ein Posten unter dem Titel „Vorschüsse an die Kassen der Succursalen", wogegen der bisherige Passivposten „Contocorrente mit den Succursalen" einige Monate lang verschwand. Jene Vorschüsse betrugen am 1 August 1866 schon 29,76 Mill. Rbl. Sie rührten zum Theil sicher schon aus früheren Monaten her. Dieser Posten erhöhete sich bis zum 1. Nov. 1866 auf nicht weniger als 63,55 Mill. Rbl., betrug am Jahresschluß noch 59,5 Mill. und hat sich seitdem langsam

wieder bis auf 34,7 Mill. zu Ende November 1867 vermindert. Er verbarg unter andrem Namen, wie man richtig aus seiner Stellung im Passivum vermuthet hatte, eine neue Papiergeldemission, trägt aber erst seit den Octoberausweisen von 1867 den unzweideutigen Namen „Emission für die Succursalen".

Das neue Papiergeld ist diesmal nicht unmittelbar an den Staat geflossen, nicht direct für ihn ausgegeben worden. Aber indirect ist ganz dasselbe geschehen. Die Subscribenten der Anleihe wurden zum Theil nur durch das Papiergeld in den Stand gesetzt, ihre übernommenen Verpflichtungen zu erfüllen. Das Papiergeld gelangte durch ihre Hände an den Staat. Die innere Prämienanleihe wurde also im Effect nur durch Papiergeldausgabe bewerkstelligt. Disponible Geldsummen waren nicht in genügender Menge dafür vorhanden. Und doch denkt man in Rußland an Emancipation vom fremden Geldmarkte, der sich sogar an den Prämienanleihen stark betheiligte! Die unglückliche Verbindung der Reichsbank mit der Ausgabe der uneinlösbaren Creditbillete — ganz anders läge die Sache wenn es sich um Banknoten handelte — wird nun vermuthlich eine Zeitlang zu denselben heillosen Zuständen wie früher bei der österreichischen Nationalbank führen: wenn der Staat Anleihen aufnimmt, vielleicht um seine Schulden an die Bank abzuzahlen, liefert die Bank den Unterzeichnern der Anleihe selbst die Mittel durch neue Papiergeldemission und wechselt so besten Falles nur die Gläubiger oder die Activposten, d. h. das Decouvert des Staats gegen schlechte Lombardforderungen.*) Wann wird die Zeit der Einsicht kommen, daß man mit solchen Operationen sich im Kreise herum dreht!

Was aber soll man von Bankausweisen halten, welche in solcher Weise abgefaßt werden?! Ihr einziger Zweck ist doch die Gewährung eines Einblicks in die wahre Lage der Bank. Will man solchen Einblick nicht gestatten, so stelle man lieber die Ausweisveröffentlichung ganz ein. Auch jetzt ist die Bilanz noch immer nichts weniger als durchsichtig.

Die zweite Bankoperation liegt deutlicher vor. Am 21. Juni 1867 kündigte die Bank an, die Regierung habe ihr erlaubt, gegen die in den Bankkassen aufgehäuften Schatzscheine zeitweilig neue Creditbillete bis zu

*) Vgl. über diese wichtige Frage die Darstellung und Kritik der analogen Verhältnisse in Oesterreich in Wagner, d. neue Lotteriemol. u. d. Reform der Nationalb. Wien 1860, Abschn. 4, S. 64 ff.

dem Betrage von 35 Mill. Rbl. zu emittiren. Die starke Anhäufung der Schatzscheine erschwere nämlich die Erfüllung der statutenmäßigen Verpflichtungen, dem Handel die nothwendigen Erleichterungen zu gewähren, welche derselbe zumal in gegenwärtiger Zeit eines großen Aufschwungs bedürfe. Die Deckung der neuen Creditbillete sollen die Schatzscheine bilden. Beide Posten müssen nach Regierungsbefehl im Bankausweis separat aufgeführt werden. Demgemäß finden sie sich auf beiden Seiten des Ausweises in gleicher, rasch steigender Ziffer. Am 1. August 3 betragen sie am 1. November schon $23_{,71}$ Mill. Rbl.

Worin liegt das Wesen dieser Operation? In der zeitweiligen Zurückziehung eines Theils jener in den letzten Jahren so massenhaft ausgegebenen Reichsschatzscheine (Serien) und ihrer Ersetzung durch neues eigentliches Papiergeld. Die neue Emission von Creditbilleten enthält insofern wiederum eine verdeckte Staatsanleihe Der Grund der Maßregel ist leicht zu erkennen. In wenigen Jahren hat man die Schatzscheine verdrei- bis vierfacht. Im Jahre 1856 gab es nur 63 Mill., im Jahre 1867 216 Mill. Rbl. Diese aus Fünfzigrubelstücken mit $4_{,32}$ % Zinsen bestehenden Scheine müssen bei den öffentlichen Kassen in Zahlung angenommen werden. An sich wie alle Schatzscheine eine durchaus zweckmäßige Form der modernen Staatsschuld, wenn ihr Betrag die richtige Höhe nicht übersteigt, und wenn sie nicht zu einer Art Papiergeld wie in Rußland gemacht worden, strömen diese russischen Schatzscheine bei übermäßiger Vermehrung und bei gewissen Conjuncturen des Geldmarkts, wenn andre Umlaufsmittel nöthiger sind, in die Kassen des Staats zurück und ihre sofortige Wiederhinausgabe findet Schwierigkeiten im Publicum. Statt in solchem Falle diese Schatzscheine zum Theil durch eine besondre Finanzoperation zu fundiren, also eine sehr mißliche schwebende verzinsliche Schuld, welche ohnedem schon einige Eigenschaften des Papiergelds besitzt, in eine ordentliche fundirte Schuld zu verwandeln, falls die Finanzlage wie wenigstens gegenwärtig in Rußland, nicht eine wirkliche Einziehung aus den ordentlichen Staatseinnahmen gestattet, statt dessen — geschieht das grade Gegentheil und wird die Lage noch mehr verschlimmert! Jene Schuld wird nicht nur nicht fundirt, sondern in die schlechteste Art schwebender Schuld, in eigentliches Papiergeld verwandelt und damit das Terrain des Zwangscurses abermals ausgedehnt!

Das ist aber nur die eine Seite dieser Finanz- und Bankoperation, die andre zeigt sich nicht minder bedenklich. Das neue Papiergeld wird

nämlich zur legitimen Unterstützung des Handels verwendet, wie man das zu nennen beliebt. Der „Geldmangel", welcher freilich in der Fortentwicklung der Papiergeldwirthschaft nothwendig eintreten muß, zugleich aber das Correctiv des steigenden Agios, der fallenden Wechselcurse und der sich mit dem Agio ins Gleichgewicht setzenden Waarenpreise, wird im vermeintlichen Interesse des Handels, zumal des Exporthandels durch die neue Papiergeldausgabe gehoben. Oder wie die Dinge im gegenwärtigen concreten Falle liegen: die Papiergeldausgabe soll diesmal die sonst durch die Verhältnisse begründete zeitweilige weitere Verbesserung der Curse hindern.

Das neue Papiergeld kommt gegenwärtig nicht durch die Vermehrung der Wechseldiscontirung oder der Vorschüsse auf Fonds u. s. w. wie bei der Operation zur Unterstützung der zweiten Prämienanleihe in den Verkehr, sondern durch directe Gold- und Silberankäufe der Bank. Also grade die umgekehrte Maßregel wie 1862—63! Am 30. Juli 1867 kündigte die Bank an, daß sie vom 1. August an russische und fremde Gold- und Silbermünzen nach dem Wechselcurse als verzinsliche Depositen, Depositen in Contocorrent, für Ueberschreibungen, dann in Zahlungen für alle ihre Forderungen anzunehmen bereit sei. Dieser Erklärung war die wichtigere Mittheilung beigefügt, daß die Bank gleichfalls vom 1. August an bis auf Weiteres zu einem namhaft gemachten festen Curse gewisse Gold- und Silbermünzen, in Petersburg selbst auch Gold- und Silberbarren ankaufen wolle. Dieser Curs von ca. 17½ % Agio*) enthielt bei steigender Tendenz der Wechselcurse, der Folge günstiger Handelsconjuncturen, für die Besitzer oder Importeure von edlen Metallen nothwendig ein Geschenk im Betrag der Differenz zwischen diesem fixirten und dadurch künstlich hochgehaltenen und dem sonst niedrigeren Curse. Dieses Geschenk erfolgte auf Kosten des russischen Publicums, dem kraft Zwangscurs und Bankſouveränität wieder neue Papiergeldmassen octroyirt wurden. Wenn in dieser Maßregel hier ein Geschenk an die Metallbesitzer gesehen wird, so findet dieser Ausdruck vielleicht Opposition. Er ist indessen vollständig berechtigt. Eine weitere Be- resp. Verurtheilung dieses neuesten sehr sophistisch befürworteten Experiments verschieben wir bis wir die Bezieh-

*) Der festgesetzte Preis für Goldmünzen ist: Halbimperial 598, 20-Frs.-Stücke 584, Sovereign 732, Deutsche Kronen 998 Kop., für Silbermünzen: S.-Rbl. 117½, preuß. Thlr. 107, Fünffrankenstück 146 Kop., für das Pfund fein Silberbarren 26 Rbl. 40 Kop., für das Solotnik fein Gold 4 Rbl. 27 Kop.

ungen zwischen Handel und Wechselcurs unten noch specieller ins Auge fassen. Hier genüge die Bemerkung, daß der von der Bank festgestellte Ankaufspreis edler Metalle offenbar das momentane Maximum des Gold- und Silberwerths und das Minimum des Papiergeldwerths darstellt. Denn wäre im Augenblick ein höherer Preis des Edelmetalls zu erreichen, so bekäme die Bank kein Gold und Silber zu kaufen, während es ihr gelungen ist, in vier Monaten über 30 Mill. Rbl. Metall für ca. 35 Mill. Rbl. Papiergeld zu erwerben. Sobald die Handelsconjunturen wieder umschlagen, verliert der jetzt von der Bank bezahlte Preis seine praktische Bedeutung, denn alsdann stellt er kein Maximum des Metallwerths mehr dar. Solange dies aber der Fall ist und die Bank mittelst dieses Preises, wie sie sich als Verdienst anrechnet, Gold und Silber, oder richtiger gesagt mehr Gold und Silber als sonst importirt worden würde, heranzieht, kann diese Wirkung eben nur auf das besondre Geschenk zurückgeführt werden, welches die Bank den Ueberbringern von Metall in dem ungebührlich hohen Preise des letzteren – denselben in Papiergeld gemessen — gewährt. —

Wie stellt sich nun der Wechselcurs und das Agio unter dem Einfluß dieser verschiedenen Operationen, einer viermaligen Vermehrung und einer zweimaligen Verminderung während der vierzehnjährigen Papiergeldwirthschaft? Es wurde bereits constatirt, daß die Bewegung des Agios derjenigen der Papiergeldmenge nicht unmittelbar folgt, nicht parallel geht. Im Uebrigen möchten wir aus der Haltung und Bewegung des Curses im Großen und Ganzen, aus der nur mit zeitweiligen Unterbrechungen sich steigernden Baisse desselben seit dem Jahre 1861 auf eine stärkere und schädlichere Einwirkung der in den letzten Jahren hervortretenden Einflüsse und auf die zur Geltung gelangte nachhaltige Wirksamkeit des Factors der Geldmenge schließen. Bevor wir die Untersuchung hierüber zum Abschluß bringen, wollen wir zwei sehr wichtige und interessante Beziehungen näher ins Auge fassen, diejenige zwischen politischen Ereignissen und diejenige zwischen dem auswärtigen Handel und dem Wechselcurs. Beide Punkte werfen auch Licht auf den Zusammenhang zwischen der Geldmenge, den die letztern berührenden Finanzoperationen und dem Curse.

Hier fesselt denn zunächst die Aufmerksamkeit die größer gewordene Sensibilität des Curses, welche bei politischen Ereignissen wahrzunehmen ist.

Politische Vorgänge, welche sofort in der Gesammtlage des Staats und dadurch auch der Finanzen und des Geldwesens einen günstigen oder ungünstigen Umschlag hervorbringen, zeigen sich regelmäßig vom allergrößten directen Einfluß auf die Wechselcurse und das Agio. Dafür liefert die neuere russische Papiergeldperiode eben solche schöne, förmlich experimentelle Beweise wie die österreichische und nordamerikanische. Die unten folgende Uebersicht bringt dies zur Anschauung. Bei bestehender Einlösbarkeit des Papiergelds kann sich der Einfluß solcher Ereignisse nicht so deutlich zeigen. Die Besetzung der Donaufürstenthümer und der Ausbruch des Krieges mit der Türkei im September 1853 hat nicht einmal sofort ein weiteres Steigen des russischen Curses verhindert, welcher in jenem Jahre bei einer günstigen Getreide- und Exportconjunctur sich z. B. für London 3 M. vom April- bis Novemberdurchschnitt fortschreitend von $38,_{10}$ auf $39,_{22}$ hob. Die Getreideausfuhr im europäischen Verkehr war aber auch im Jahre 1853 um zwei Drittel stärker als 1852 ($54,_{6}$ gegen $33,_{8}$ Mill. Rbl.). Während des polnischen Aufstandes 1862—63 war die Einziehung des Papiergelds zum steigenden Curse in Gang, durch welche London bis auf 38 stieg. Aber in dem Andrang zur Verwechslungskasse und in dem starken Cursfall im November 1863, als die Einlösung eingestellt wurde, zeigt sich derselbe Einfluß politischer Ereignisse mit, welcher sonst einen sofortigen Sturz des Wechselcurses bewirkt.

Bemerkenswerth ist es nur, daß die Sensibilität des russischen Curses im Laufe der Jahre und namentlich in letzterer Zeit in zweifacher Hinsicht bedeutender geworden zu sein scheint. Politische Ereignisse ersten Rangs, wenn man so sagen darf, wirken nämlich, selbst wenn sie Rußland nicht einmal sofort direct berühren, jetzt stärker als früher ein. Das zeigt die folgende Uebersicht, deren Ergebniß sehr bemerkenswerth ist. Die Durchschnittsaffection des Curses in den Kriegsfällen 1854/56, 1859, 1866 ist z. B. immer größer geworden, so daß sogar diejenige des Krimkriegs übertroffen wird. Ebenso ist die Einwirkung intensiver, indem sich starke Schwankungen auf einen kleineren Zeitraum zusammendrängen. Sodann aber scheinen neuerdings selbst politische Ereignisse zweiten Rangs den Curs sofort und stärker als ehedem zu afficiren. Die einzelnen Vorfälle während des Krimkriegs haben z. B. den Curs nur wenig und nur vorübergehend aus seiner relativ großen Stabilität gebracht. Monatelang schwankt London zwischen 36 und 37. Selbst der Tod des Kaisers Nikolaus (Curs von $36,_{12}$ auf $35,_{37}$), der Fall Sebastopols (Durchschnitt im August 1855

36,32, Septbr. 35,96, Octbr. 35,07) berührt den Curs nicht stark und nicht nachhaltig. Ebenso gehen die Ereignisse in Italien nach dem Züricher Frieden an dem russischen Wechselcurs ziemlich spurlos vorüber. Dagegen afficirt die dänische Frage nach dem Tode Friedrichs VII., die Luxemburger Angelegenheit den Curs sofort mehr.

In der folgenden Uebersicht ist man von dem der störenden politischen Ursache vorausgehenden Maximalcurse ausgegangen. Für den Vergleich fällt der Umstand schwer ins Gewicht, daß der Curs in den Jahren 1859 und 1866 schon beim Beginn der Verwicklung viel tiefer stand als Anfangs 1854, das neue Sinken also von einem niedrigeren Niveau aus erfolgte und trotzdem absolut fast ebenso stark, relativ sogar stärker war.

Fallen von März bis Januar 1854	von 39,06	auf 33	oder um	15,8 %
Steigen im Januar 1856 . . .	„ 35,31	„ 37,56	„	„ 6,4 „
Fallen von März bis Mai 1859 .	„ 36,31	„ 31,25	„	„ 16,7 „
Steigen von Mai bis Juli 1859 .	„ 31,25	„ 35,12	„	„ 12,3 „
Fallen im ersten und zweiten Vierteljahr 1866	„ 31,19	„ 25,75	„	„ 17,4 „
Steigen im zweiten und dritten Vierteljahr 1866	„ 25,75	„ 31,25	„	„ 21,4 „
Fallen von März bis April 1867 .	„ 32	„ 30	„	„ 6,2 „
Steigen von April bis Mai 1867 .	„ 30	„ 32,87	„	„ 9,6 „

Demnach zeigt sich eine Durchschnittsaffection nach dem Mittel aus dem Fallen und Steigen *)

im Krimkriege 1854—56 von . . .	11,1 %
im italienischen Kriege 1859 von . .	14,5 „
im deutschen Kriege 1866	19,4 „
in dem Luxemburger Handel 1867 .	7,9 „

*) Etwas willkührlich ist bei solchen Berechnungen immer die Annahme des Anfangs- und Endpunkts für die durch das politische Ereigniß bewirkte Cursaffection, denn solche Ereignisse werfen ihren Schatten lange vorher. Berechnet man im Krimkrieg die Affection auch, wie in den drei andren Fällen, vom ersten Maximum zum absoluten Minimum und wieder zum Maximum, was wegen der Länge der dazwischenliegenden Zeit oben nicht geschehen ist, so beträgt das Steigen 13,8, die Durchschnittsaffection 14,8 %. Andrerseits war der Curs noch im Januar 1854 anomal hoch. Verglichen mit dem Durchschnitt von 1851—53 betrug das tiefste Fallen im Krimkrieg nur 13,7 %, die Durchschnittsaffection dann 13,8 %.

Berechnet man nach obigen Londoner Cursen das höchste Agio, welches in jeder dieser vier politischen Krisen überhaupt einmal erreicht wurde, indem man das Pari wieder mit $38{,}_{25}$ annimmt, so erhält man der Reihenfolge nach $15{,}_{9}$, $22{,}_{4}$, $48{,}_{6}$, 27_{5}, % — eine Steigerung, welche ebenfalls zu denken giebt. Bei der nächsten großen Katastrophe in Europa wird nach der bisherigen Erfahrung auch ohne Rußlands directe Betheiligung etwa an einem großen europäischen Kriege und ohne neue Papiergeldemission, vorübergehend ein noch tieferer Cursstand als 1866 zu erwarten sein. Immerhin aber hat man im Voraus, pessimistischen Anschauungen, wie sie sich im Sommer 1866 vielfach zeigten, gegenüber, auch mit Sicherheit wieder ein erhebliches Steigen des Wechselcurses nach Beseitigung der störenden Ursache zu erwarten. Eine natürliche Grenze hat auch jedes vorübergehende Cursfallen, zumal solange die Papiergeldmasse nicht beständig vermehrt wird, denn das höhere Agio hat stets sein eigenes Correctiv bis zu einem gewissen Maße in sich. Zu der stärker gewordenen Affection der Curse in Krisen trägt auch wohl der Umstand erheblich bei, daß Rußland gegenwärtig viel bedeutender als früher an das Ausland verschuldet ist und daher das wechselnde Vertrauen und Mißtrauen fremder Besitzer russischer Werthpapiere ein directer mitwirkender Factor bei der Bestimmung des Agios wird. Im Jahre 1866 wirkten auf den so außerordentlichen Fall der Wechselcurse außerdem wohl noch ganz specielle Ursachen ein. So der Umstand, daß die Berliner Börse, welche naturgemäß am meisten durch die Kriegspanique afficirt wurde, neuerdings immer mehr der tonangebende Geldmarkt für Rußland geworden ist; ferner die im Gange befindliche Ausgabe der 2. Prämienanleihe, deren Stücke nebst denen der ersten Anleihe vielfach ins Ausland gegangen, aber noch nicht fest classirt waren und nun um so stärker nach Rußland zurückströmten. Das mag einer der Anlässe zu der erwähnten Papiergeldausgabe im Jahre 1866 gewesen sein. Letztere hat dann jedenfalls der Wirksamkeit der discreditirenden Factoren während des deutschen Krieges nur noch mehr Vorschub geleistet. Denn sie paralysirte die corrigirende Wirkung, welche jedes hohe Agio wie gesagt in sich selbst mit sich führt.

Die größere Sensibilität, welche der Curs in solchen politischen Krisen deutlich zeigt, würde sich ihrem Grade nach am Genauesten durch die mittlere jährliche Schwankung des Agios ausdrücken oder förmlich messen lassen. Erst aus der Zunahme dieser Schwankung würde sich die allgemein erlangte größere Sensibilität des Curses oder m. a. W. der

gesammten russischen Papiergeldwirthschaft ergeben. Allein leider liefert eine solche Messung bisher keine sicheren Resultate, weil unter den verflossenen 14 Jahren höchstens die Jahre 1858, 1860, 1861 und 1865 als verhältnißmäßig ruhige, normale übrigbleiben. In allen anderen waltet ein einzelner besonders störender, d. h. ein Fallen oder Steigen der Curse vornehmlich beherrschender Factor vor. Jene vier Normaljahre sind zu wenige, um aus den sie betreffenden Beobachtungen eine Regel abzuleiten. Die Berechnung zeigt übrigens eine stärkere mittlere Schwankung 1861 und 1865 als 1858 und 1860. Grade in Rußland aber wird der Wechselcurs durch zufällige Natureinflüsse, d. h. durch Ernteverhältnisse und Exportconjuncturen wesentlich mit bestimmt, weßhalb auch durch dieses Moment die Variationstendenz der einzelnen Jahre beeinflußt sein kann. Das wird sich im Folgenden näher erweisen.

2) Wechselcurs und auswärtiger Handel Rußlands.

Bevor man das Wagniß übernimmt, mit den Daten der amtlichen russischen Handelsstatistik Beweise führen zu wollen, muß man in Rußland vielleicht noch mehr als im Auslande wohl eine Art Rechtfertigung, um nicht zu sagen eine Entschuldigung vorausschicken. Denn das Mißtrauen gegen die Richtigkeit dieser Handelsstatistik ist sehr groß. Indessen, die amtlichen Ausweise, etwa verglichen mit denjenigen andrer Länder, sind einmal die einzige zu Gebote stehende Quelle der Belehrung. Die Fehler der russischen Handelsstatistik werden ferner zu einem Theile dieselben sein, welche in großer Menge auch andren Handelsstatistiken ankleben. In dieser Hinsicht ist es immerhin gut, an die erstaunlichen Differenzen zu erinnern, welche sich z. B. zwischen der englischen, französischen und nordamerikanischen Handelsstatistik ergeben.*) Trotzdem kennt Jedermann die Bedeutung, welche die handelsstatistischen Daten dieser Länder für die Beweisführung in volkswirthschaftlichen Fragen allgemein erlangt haben. Nicht, daß man die

---

*) Vgl. den Bericht des englischen Generalzollinspector J. Messenger „über die Ursachen der Nichtübereinstimmung der Handelsstatistik verschiedener Länder" im Londoner statist. Congr. Ber., vgl. auch Engel, internat. statist. Congr. in Berlin. (Ber. an die Vorber.-Comm.) Berlin 1863. S. 71. — Ferner die „Betracht. über die verschied. Meth. der Ausarbeitung der Handelsstatistiken", nach dem Ber. aus dem amerik. Congreß, Preuß. Hand. Arch. 1860 I. 491, womit zu vergleichen Hock, Finanz. Amerika's, S. 181 ff. 184.

Fehler der betreffenden Statistik eben hier verkannte, man braucht diese Statistik in Ermanglung besserer Hülfsmittel und trägt jenen Fehlern Rechnung, indem man von vorneherein den statistischen Daten keinen absoluten, sondern nur einen durchaus relativen Werth beilegt. Man verwendet und combinirt sie so, daß die Fehler sich nach Wahrscheinlichkeitsregeln einigermaßen ausgleichen und sucht vornehmlich nur solche Reihen von statistischen Daten für die Beweisführung zu benutzen, durch welche sich der Fehler als eine relativ constante Größe hindurchzieht. So läßt sich denn namentlich die zeitliche Entwicklung der Handelsbewegung doch ziemlich sicher aus der Statistik ersehen. Speciellen Fehlerquellen, z. B. in dem oder jenem Handelszweige, in dieser oder jener Handelsrichtung kann man nachforschen und ebenso lassen sich Veränderungen in diesen Fehlerquellen feststellen.

Aehnlich wird man denn auch in Rußland vorzugehen und die besonderen Quellen aufzuspüren haben, aus welchen sich der der russischen Handelsstatistik vorzugsweise eigenthümliche Theil von Fehlern ergiebt Die Statistik der Waareneinfuhr wird vornehmlich durch den großartigen Schmuggel, die Folge der streng fiscalischen und hochschutzzöllnerischen Handels- und Zollpolitik, der ungeheuren Ausdehnung des Zollgebiets und der noch immer nicht über den Zweifel erhabener Redlichkeit vieler Zollbeamten, unvollständig. Die Zollreductionen, die Verbesserungen des Zolldienstes und die höhere Bezahlung der Beamten haben wohl auf eine verhältnißmäßige Zunahme des Antheils des legalen Handels am Gesammthandel hingewirkt und dadurch also auch die Statistik der Waareneinfuhr vollständiger gemacht. Aber ob dadurch eine regelmäßige fortschreitende Vollständigkeit bereits erreicht worden ist, steht noch dahin. Die Zunahme des legalen Handels auf diesem Wege möchte ausgeglichen, vielleicht sogar überboten werden durch die aus andren Ursachen hervorgehende Vermehrung des Schmuggels. So mußte z. B. die Entwicklung des deutschen Eisenbahnwesens an Rußlands Westgrenze den Schmuggel nach Rußland wachsend erleichtern. Die amtlichen Ausweise zeigen eine ungewöhnlich starke Zunahme des Verkehrs mit und besonders der Einfuhr aus oder richtiger über Preußen, welche gewiß mit auf die Fortschritte der deutschen Communicationen zurückzuführen ist. Aehnlich könnte letztere Ursache auch auf den Schmuggel eingewirkt haben. Da aber jedenfalls auf Ab- und Zunahme des Schmuggels gleichzeitig verschiedene Ursachen einen Einfluß ausüben, so möchte wenigstens in kurzen Perioden, von einem Jahre zum

andern, die Bewegung der Einfuhr und deren Verhältniß zur Ausfuhr aus den amtlichen Ausweisen einigermaßen zu ersehen sein.

Viel unbedeutender sind die nothwendigen Fehlerquellen bei der russischen Waarenausfuhr. Letztere besteht zumal im europäischen Verkehr aus einer kleinen Reihe voluminöser Waaren geringen specifischen Werths. Die Natur dieser Artikel erlaubte schon früher schwer eine heimliche Ausfuhr, für welche mit der Beseitigung der meisten Ausfuhrzölle jetzt der letzte Grund weggefallen ist. Hier werden daher nur die allgemeinen Fehler aller Handelsstatistik anzunehmen sein. Bei der Beschaffenheit dieser Waaren aber ist wohl weniger als anderswo eine Unvollständigkeit der Mengen, als eine falsche Werthberechnung zu befürchten. Letztere bietet bekanntlich überall besondre Schwierigkeiten. In Rußland wäre wieder bei der Natur der Exportartikel die richtige Werthbestimmung, etwa im Vergleich mit einem Fabrikatenexport, ungewöhnlich leicht. Bedeutendere Fehler könnten sich hier nur aus besondren Nachlässigkeiten, bei der statistischen Aufnahme und aus den allgemeinen Schwierigkeiten, welche die räumlichen und culturlichen Verhältnisse von Land und Volk entgegenstellen, ferner vielleicht auch aus gewissen Tendenzen bei der Aufnahme der Daten ergeben. In letztrer Beziehung hat man wohl behauptet, die russische Ausfuhr werde im Werth zu hoch, die Einfuhr eher zu niedrig angesetzt. Die enormen und sehr ungünstigen Differenzen, nämlich ein starkes Ueberwiegen der Ausfuhr — und das grade ist ein Nachtheil — machen diese Behauptung nicht unwahrscheinlich.

Bei einer Untersuchung über die Beziehungen zwischen dem auswärtigen Handel und der Valuta, erweist sich übrigens der sonst grade störendste Fehler der amtlichen Handelsstatistik, der Schmuggel, nicht durchweg so wichtig. Denn der Stand der Valuta und des Wechselcurses übt nothwendig auf den gesetzlichen und ungesetzlichen Handel denselben Einfluß aus. Das steigende Agio hemmt die Einfuhr und begünstigt die Ausfuhr auf beiden Wegen gleichmäßig, solange die inländischen Waarenpreise dem Agio noch nicht ganz gefolgt sind, und umgekehrt wiederum gleichmäßig wirkt das sinkende Agio. Mit Berücksichtigung solcher Umstände kann man doch wohl die russische Handelsstatistik mit nicht viel weniger Vertrauen für volkswirthschaftliche Untersuchungen verwerthen als diejenige andrer Länder.

Die Statistik des Edelmetallverkehrs mit dem Auslande kann nicht wohl vollständig sein, weil gewisse Theile dieses Umsatzes, z. B. der durch

Reisende vermittelte, sich überall fast jeder Controle entziehen. In Rußland liegen hier noch besondre Fehlerquellen in den gelegentlichen Ausfuhr- und sogar den theilweisen Einfuhrverboten, während die Papiergeldwirthschaft nothwendig grade das Agiotiren, Auffaufen, Ausführen von Edelmetall und zu Zeiten selbst von Scheidemünze hervorrufen mußte. Ein Silberausfuhrverbot bestand bereits seit dem 29. Decbr. 1850. Dasselbe wurde noch während des Krimkriegs für ausländische Silbermünze (5. Aug. 1855), erst später auch für Barrensilber und inländische Silbermünze (25. Mai 1862) aufgehoben. Nur für Silberscheidemünze der 72er Probe blieb es in Kraft. Die Ausfuhr russischer Goldmünzen wurde am 27. Februar 1854 verboten und am 12. April 1857 wieder erlaubt. Die Rückeinfuhr russischer Gold- und Silbermünzen wurde ausdrücklich am 18. Juni 1860, ebenso wie diejenige der älteren Kupfermünze gestattet. Die Rückeinfuhr der Silberscheidemünze der 72er Probe und der neueren, auf Silber gestellten Kupfermünze blieb verboten. Dazu nehme man, daß ja zeitweilig auch die Aus- und Einfuhr russischer Creditbillete verboten war, um diese Reihe von Anordnungen zu würdigen! Die besonderen Lücken, welche der Statistik der Silberausfuhr nach Asien eigen sind, erklären sich aus anderen bekannten Gründen. Die Statistik des Edelmetallverkehrs Rußlands mag trotzdem sogar während der Jahre der Ausfuhrverbote nicht so ganz unbrauchbar sein, weil der Stand der Wechselcurse, obgleich letztere beim Bedarf größerer auswärtiger Zahlungen nothwendig durch das Vorhandensein der Ausfuhrverbote um die Schmuggelprämie gesteigert sein müssen, nicht immer einen starken Export von Edelmetall hervorgerufen haben kann. Am Meisten kommt jedenfalls das Ausfuhrverbot russischer Goldmünzen in Betracht, während dessen Bestehens jedoch trotz des Kriegs und gleich nach demselben (1856—57) der Curs öfters fast al pari oder darüber war. Die Daten des Waaren- und des Edelmetallhandels controliren sich auch gegenseitig in Etwas.

Waaren- und Edelmetallverkehr machen jedoch nur den einen Haupttheil des gesammten Werthumsatzes zwischen verschiedenen Ländern aus. Ein andrer Hauptheil, welcher bei der gegenwärtigen kosmopolitischen Richtung des Capitalienverkehrs in einigen Ländern und in einzelnen Jahren vielleicht sogar der größere ist, entzieht sich leider bisher meistentheils der statistischen Beobachtung, nämlich der Verkehr in unverzinslichen — Papiergeld, Banknoten u. dgl. m. — und in verzinslichen Werthpapieren aller

Art, vom Wechselverkehr ganz zu schweigen, welcher vornehmlich nur die Abrechnungsform und zeitweilige Ausgleichungsart für internationale Forderungen und Schulden aus dem Waaren- und Werthpapierhandel ist.

Allerdings giebt es einige Anhaltspunkte zur Feststellung des Vorhandenseins und des Umfangs des internationalen Werthpapierhandels, z. B. die Notirung eines Papiers an einer fremden Börse, die Börsenberichte über den Ab- und Zufluß von Papieren u. s. w. Auch eine gute Poststatistik kann einige Aufschlüsse gewähren. Aber zur Bestimmung des Umfangs und der zeitlichen Entwicklung des Werthpapierhandels genügen diese Daten nicht entfernt. Nur scheinbar besser steht es in dieser Hinsicht mit den vom Staate, von Körperschaften, von Actiengesellschaften im Auslande aufgenommenen Anleihen oder Actiensubscriptionen. Denn fraglich bleibt, ob und wie weit sich das inländische Capital an solchen Operationen betheiligt hat, und noch schwerer ist zu bestimmen, ob und in welchem Betrage und wie lange die Papiere im Auslande auch wirklich geblieben sind. Das ist das Mißliche von Berechnungen, wie sie u. A. auch Goldmann über die internationale Zahlungsbilanz angestellt hat (a. a. O. S. 92). Umgekehrt erfolgt auch eine oft recht bedeutende Betheiligung des Auslandes an inneren Anleihen, z. B. an den beiden russischen Prämienanleihen. Doch ist auch hier der Zeitpunkt, die Dauer, der Umfang, die Wiederabwicklung der Betheiligung durch Rückverkauf der Papiere an das Inland nicht genauer zu ermitteln. Selbst die bei auswärtigen Staats- und Gesellschaftsanleihen, bei Actiensubscriptionen öfters zugesagte Zins- und Capitalrückzahlung an fremden Börsen gewährt keine genügende Einsicht. Denn entweder erfolgt die Zahlung ausschließlich an dem fremden Orte, dann müssen also auch die im Besitze von Inländern befindlichen Coupons u. s. w. dorthin zum Incasso geschickt werden. Oder aber die Zahlung erfolgt nach jedesmaliger Wahl des Gläubigers auch im Inlande. Dann hängt es vom Stande des Wechselcurses ab, weil aus diesem ein weitrer Gewinn sich ergeben kann, wo man die Zahlung verlangt. Man kann also aus der Größe der beanspruchten Zahlung nicht ersehen, welcher Theil der Anleihe im In- und Auslande placirt ist. Die gelegentlichen Berechnungen über den Betrag der nordamerikanischen, österreichischen, russischen im Besitz des Auslands befindlichen Papiere mögen trotzdem nicht immer ganz irrig sein, wenn sie auf Wahrnehmungen großer Bankhäuser, also auf guter privatstatistischer Grundlage beruhen. Aber in jedem concreten Fall wird der zur Ziffer gebrachte Betrag zu bezweifeln sein. Vollends

bleibt auch hier die jährliche Bewegung des internationalen Werthpapierumsatzes unbekannt.

Auch die vollständige Berechnung der Zahlungsbilanz zwischen Rußland und dem Auslande ist mithin undurchführbar. Die Daten über den Waaren- und Edelmetallverkehr bleiben die wichtigste leidlich brauchbare statistische Grundlage für eine Schlußziehung. Durch gewisse Gruppirungen und Vergleiche läßt sich dabei gleichzeitig eine Art Controle über den Werth der Daten selbst ausüben. Mit diesen handelsstatistischen Daten kann man dann die Notizen über den Zeitpunkt der Contrahirung auswärtiger Anleihen und über die Größe der letzteren in Verbindung bringen, weil hier jedenfalls zeitweilig besondre Zahlungen zufließen.

Von der großen Reihe von Fragen, welche sich an den auswärtigen Handel Rußlands und sogar speciell an dessen Beziehungen zu der Valuta knüpfen, sollen hier nur zwei für unsre Untersuchung besonders wichtige etwas näher behandelt werden, nämlich die Frage nach dem etwaigen Abhängigkeitsverhältniß des Wechselcurses und Agios von der Zahlungsbilanz im Waarenhandel, und sodann diejenige nach der Beziehung zwischen dem Ausfuhrhandel, den Preisen der russischen Stapelproducte auf fremden Märkten und dem Curse.

Zur Beantwortung der ersten Frage wird man wie bei einem naturwissenschaftlichen Experiment verfahren und zuvörderst für die Berechnung eines längeren z. B. des Jahresdurchschnittscurses solche anomale Curse auszuscheiden haben, welche nachweisbar durch besondre Ursachen wie z. B. die Einlösungsoperation von 1862—63 oder die Kriege von 1859, 1866 günstig oder ungünstig beeinflußt worden sind. Dieser rectificirte Durchschnittscurs läßt sich z. B. aus den nicht besonders gestörten Monatscursen bilden. Er ist für unsre Untersuchung jedenfalls brauchbarer, nur muß man dabei beachten, daß auch in ihm nicht die Wirkung der ausgeschiedenen Sondereinflüsse immer vollständig eliminirt sein wird. Die Curse von 1854, 1855, 1859, 1866, andrerseits von 1856 mögen auch in den anderen „normalen“ Monaten, nach welchen der Durchschnitt berechnet wurde, noch etwas von der Kriegsfurcht oder von der Friedensfreude (1856) „durchbebt“ sein. Um weitre zufällige Einflüsse eines einzelnen Jahres zu eliminiren, ist in der folgenden Tabelle auch eine Gruppirung zu Jahrzweien vorgenommen worden.

Handelsbilanz, Wechselcurs und Agio Rußlands.*)

	Waaren ausfuhr gegen Waaren einfuhr: im Ganzen.	Waaren ausfuhr gegen Waaren einfuhr: im europ. Verkehr.	Edelmetall ausfuhr gegen Edelmetall einfuhr: im Ganzen.	Edelmetall ausfuhr gegen Edelmetall einfuhr: im europ. Verkehr.	Gesammte Ausfuhr gegen Einfuhr.	Londoner Curs: wirklicher.	Londoner Curs: rectificirter.	Agioprogression: wirkliche.	Agioprogression: rectificirte.
	Mill. Rbl.	Mill. Rbl.	Mill. Rbl.	Mill. Rbl.	Mill. Rbl.				
1851	— 6,40	— 2,98	+ 9,99	+ 7,24	+ 3,59	37,84	37,84	1011	1011
1852	+13,91	+16,93	— 5,89	— 8,70	+ 8,02	38,23	38,23	1001	1001
1853	+45,37	+48,37	—19,04	—21,00	+26,33	38,67	38,67	989	989
1854	— 5,02	— 0,90	+ 5,70	+ 2,74	+ 0,68	36,45	36,71	1049	1042
1855	—33,18	—28,64	+ 4,23	+ 0,43	— 28,95	36,09	36,39	1060	1051
1856	+37,69	+41,78	—10,43	—15,14	+27,26	38,05	38,38	1005	997
1857	+18,00	+21,64	+14,89	+ 9,35	+32,89	37,21	37,93	1028	1008
1858	+ 1,00	+ 8,32	+24,24	+19,60	+25,24	35,91	35,96	1065	1064
1859	+ 6,33	+13,21	+25,81	+20,97	+32,14	34,94	35,35	1095	1082
1860	+22,08	+29,29	+ 2,73	— 0,52	+24,81	35,73	35,73	1061	1061
1861	+10,07	+17,11	+ 8,65	+ 4,78	+18,72	34,16	34,16	1120	1120
1862	+27,56	+34,74	+34,28	+27,37	+61,74	34,61	33,89	1105	1129
1863	— 0,23	+ 7,02	+65,94	+54,93	+65,71	36,61	34,48	1045	1109
1864	+11,43	+20,73	+24,28	+16,89	+36,41	32,50	32,50	1177	1177
1865	+45,05	+45,73	+20,70	+15,90	+65,75	31,55	31,58	1211	1211
1866	—	+16,66	—	+23,45	—	29,54	30,88	1295	1239
1867	—	—	—	—	—	c. 32,42	c. 32,67	1180	1171
Oder:									
1851—53	+17,62	+20,71	— 4,98	— 7,49	+12,65	38,25	38,25	1000	1000
1854—55	—19,10	—14,77	+ 4,96	+ 1,59	—14,14	36,27	36,55	1055	1046
1856—57	+27,85	+31,71	+ 2,23	— 2,90	+30,08	37,63	38,16	1017	1002
1858—59	+ 3,66	+10,77	+25,03	+20,28	+28,69	35,42	35,65	1080	1073
1860—61	+16,08	+23,20	+ 5,69	+ 2,13	+21,76	34,95	34,95	1090	1090
1862—63	+13,66	+20,88	+50,11	+41,15	+63,78	35,61	34,18	1075	1119
1864—65	+28,24	+33,26	+22,84	+16,40	+51,08	32,04	32,04	1194	1194
1866—67	—	—	—	—	—	c. 30,98	c. 31,77	1237	1205

*) Der rectificirte Jahrescurs wurde nach folgenden relativ normalen Monaten berechnet: 1854 Juni—Dec., 1855 Jan.—Aug., 1856 April—Dec., 1857 Jan.—Aug. (hinterher Handelskrisis), 1858 Febr.—Dec., 1859 Jan.—März und Aug.—Dec., 1860, 1861, 1864 1865 blieben die alten Curse (die Affection durch die dänische Frage ließ sich nicht eliminiren), 1862 Jan.—März (hinterher Einlösung), 1863 Dec. und Jan. Febr. 1864, weil vorher der Curs durch die Einlösung beherrscht war, 1866 Jan.—März und Sept.—Dec., 1867 Jan., Febr., Mai—Dec., obgleich seit August der Curs durch die Goldankäufe der Bank niedergehalten wird. Der Jahrescurs für 1866 ist hier nach den inzwischen eingelaufenen Monatsdaten, wie bei den anderen Jahren, berechnet, was aber gegen die Berechnung in der früheren Tabelle nur ein Plus von 0_{02} ergab.

Die Thatsache und das Maaß der Abhängigkeit des Wechselcurses von der Waarenhandelbilanz muß sich nun aus einer übereinstimmenden Bewegung des Curses und des Agios mit dieser Bilanz ergeben. Freilich kann von vorneherein eine ganz genaue Uebereinstimmung in dieser Beziehung gar nicht erwartet werden. Denn selbstverständlich ist der Wechselcurs sowohl innerhalb kurzer Zeiträume als im Durchschnitte in längeren Perioden von ganz andren Factoren, Finanzoperationen, nichtmercantilen internationalen Zahlungen, Vertrauensschwankungen u. s. w. wenigstens mit abhängig. Und selbst wenn der Waarenhandel vorzugsweise von Einfluß wäre und man die Einwirkung andrer Factoren möglichst ausgeschieden hätte, so könnte diese Abhängigkeit wegen der Mängel der Handelsstatistik in den statistischen Daten nicht ganz genau zum Vorschein kommen. Daraus folgt aber auch umgekehrt, daß ein wenigstens theilweise vorhandener Parallelismus in der Bewegung der Bilanz des Waarenhandels und des rectificirten Curses die Statistik dieses Handels immerhin nicht so ungenau erscheinen läßt, als man wohl annimmt. Ferner weist jener Parallelismus darauf hin, daß trotz aller andren Einflüsse, welche sich nicht eliminiren lassen, und trotz der verwirrenden Papiergeldwirthschaft der Einfluß der Zahlungsbilang ein mächtig durchgreifender sein muß.

Unsere Tabelle zeigt nun generell, wie das auch aus der specielleren Vergleichung und aus der Beobachtung der Wechselcursbewegung innerhalb des Jahres hervorgeht, daß der Curs nachhaltig jedenfalls nicht von der Handelsbilanz abhängt, daß aber zeitweilig der Curs von dieser Bilanz deutlich mit bestimmt wird, in den einzelnen Abschnitten der vierzehnjährigen russischen Papiergeldwirthschaft übrigens in ersichtlich verschiedenem Maaße.

Insofern wirkt die Handelbilanz ähnlich wie jene im rectificirten Curse eliminirten Factoren. Unter beständigem Schwanken selbst noch des Jahresdurchschnittscurses erfolgt sowohl eine fortgesetzte Verschlechterung des wirklichen als des rectificirten Curses. Die Wirkung jener eliminirten Factoren wie auch der Schwankungen der Waaren- und Gesammthandelsbilanz gleicht sich immer wieder aus. Alle diese Einflüsse werden also nur als accidentelle Ursachen der Cursbewegung anzusehen sein.

Die Vergleichung der Reihe des wirklichen und des rectificirten Durchschnittscurses ergiebt dies für die in letzterem eliminirten Factoren. Zeitweilig wird die Verschlechterung des wirklichen Curses durch Finanzoperationen, wie 1862—63, aufgehalten, um sich gleich darauf, unter

Mitwirkung andrer Ursachen, nur um so stärker Bahn zu brechen (1864). Ungünstige politische Ereignisse (1854, 1859, 1866) steigern sie zeitweise übermäßig, darauf erfolgt eine entgegengesetzte Bewegung, aber die andre Richtung gewinnt doch bald wieder die Oberhand. Der rectificirte Curs bewegt sich gleichmäßiger als der wirkliche, weil er durch diese sich compensirenden Sondereinflüsse nicht bestimmt wird. Die beinahe schon vollständige Compensation der letzteren selbst in einem kurzen Zeitraume wie von 1853—57 wird durch die fast völlige Gleichheit des wirklichen und des rectificirten mittleren Agios in dieser Periode von 15 Jahren bewiesen. Jenes beträgt $9_{,9}$, dieses $9_{,77}$ %. Jene Einflüsse hätten also ganz fortfallen können, ohne daß das Agio nachhaltig irgend erheblich anders geworden wäre. Die mittlere Jahreswirkung dieser Sondereinflüsse läßt sich auf verschiedene Weise, z. B. aus dem Mittel der jährlichen Differenzen des wirklichen und des rectificirten Curses berechnen, indem die Abweichungen beider Jahrescurse von einander als Ergebniß der neben allen andren Wirkungen hergehenden Wirkung jener Einflüsse gelten muß. Die mittlere (im Plus und Minus summirte) Abweichung ist 14 oder $1_{,27}$ % des wirklichen Mittelcurses der Periode von 1099.

Die Reihe des rectificirten Curses enthält alle etwaigen Wirkungen der Handelsbilanz noch in sich. Bei der Gruppirung zu Jahrzweien ergiebt sich von 1856—57 an ausnahmslos und in der ganzen Reihe nur mit der Ausnahme von 1856—57 gegenüber 1854—55 eine fortgesetzte Steigerung des Agios, während der wirkliche Curs noch einmal, 1862—63 wegen der Einlösungsoperation, eine rückläufige Bewegung im Durchschnitte eines ganzen Jahrzweis zeigt. Jene eine Ausnahme im rectificirten Curs deutet wohl mit auf die Macht des Friedensvertrauens nach beendigtem Krimkriege hin. Doch weist das Zusammenfallen des damaligen günstigen Curses mit einem sehr bedeutenden Ueberschusse der Zahlungsbilanz im Waarenhandel wohl auch auf den Einfluß dieses letzteren Moments hin. Von Jahrzwei zu Jahrzwei ergeben sich ferner zweimal bedeutendere Sprünge, resp. Steigerungen auch im rectificirten Durchschnittsagio, nämlich von 1856—57 auf 1858—59 und von 1862—63 auf 1864—65. Das erste Mal correspondirt dieser Sprung dem starken Fallen des Ueberschusses der Waarenaus- über die Einfuhr und auch dem entsprechenden Steigen des Ueberschusses der Edelmetallausfuhr. Das zweite Mal steigt jener erstere Ueberschuß allerdings gleichzeitig erheblich. Doch wird hier zu bedenken sein, daß der Sprung von 1862—63 auf 1864—65

vielleicht auch in der Reihe des rectificirten Agios noch etwas zu groß erscheint, weil die Sondereinflüsse nicht so völlig ausgeschieden sind. Das rectificirte Agio mag in 1862—63, wo man sich für die Berechnung an wenige Monate halten mußte und das Papiergeld sich verminderte, etwas zu niedrig, in 1864—65 etwas zu hoch angesetzt sein, indem hier der deprimirende Einfluß des Mißlingens der Einlösungsoperation und der schwer auszuscheidende der dänischen Verwicklung nicht genügend eliminirt sind. Unter Berücksichtigung dieser Umstände wird der Sprung von 7,5 % vom einen zum andren Jahrzwei wohl zu verringern sein. Wenn er auch dann noch immer ungewöhnlich groß bleibt im Widerspruch mit der Handelsbilanz, so ergiebt sich einmal, daß diese erst im Jahre 1865 wesentlich günstiger wurde. Ferner sind die Jahre 1864 bis Herbst 1865 die Periode sehr niedriger Getreidepreise, wie weiter unten noch gezeigt werden wird, der lohnende Absatz des wichtigsten russischen Exportartikels fehlte mithin. Weiter waren größere Rimessen der Finanzverwaltung nach dem Mißlingen der Einlösungsoperation kaum disponibel, denn die kleinere Anleihe von 1864 (5 % engl.-holl. Anleihe von 6 Mill. Pfd. St. vom 3. April) wird vornehmlich zur Deckung auswärtiger Zahlungen benutzt worden sein. Bleibt nach thunlicher Berücksichtigung aller dieser Umstände immer noch, wie J. St. Mill sagt, ein Rest übrig, welcher nicht aufgeht, d. h. bleibt immer noch ein Theil der beobachteten Erscheinung, hier also des ungewöhnlich hohen Agios von 1864—66 unerklärt, so weist dies noch auf andre mitwirkende Factoren hin, auf welche auch andre Wahrnehmungen hinführen: in der zweite Hälfte der Papiergeldperiode, vornehmlich in den Jahren 1861—65, kommen besondre Störungen des Agios vor, welche weder durch politische Sondereinflüsse, wie die besprochenen, noch bloß durch die Einlösungsoperation, noch durch die Handelsbilanz, nach der gewöhnlichen Auffassung allein erklärt werden. Doch werden die folgenden Erörterungen eine wiederum etwas umfassendere Erklärung der Agioerscheinungen in 1864—66 gewähren und dadurch dem Einflusse der Handelsbilanz gerecht werden. Es wird sich zeigen, daß dieser Einfluß nicht nothwendig ganz direct wirkt und daß die Einwirkung durch das Agio selbst wieder modificirt wird.

Die Beobachtung der jährlichen Progression des rectificirten Agios führt ebenfalls zur Annahme eines zeitweiligen Einflusses der Waarenhandelsbilanz und zur Constatirung besondrer Störungen in den 1860er Jahren. Seit 1858 finden sich vier Ausnahmen von der Regel des

fortwährenden Steigens des Jahresagios, nämlich in den Jahren 1856, 1860, 1863, 1867. Die beiden ersten fallen mit dem gleichzeitigen starken Steigen des Exportüberschusses im Vergleich zu den unmittelbar vorhergehenden Jahren zusammen. Für 1867 ist vielleicht etwas Aehnliches anzunehmen, jedenfalls herrschte eine günstige Exportconjunctur. Von 1862 auf 1863 fällt dagegen wiederum der Waarenexportüberschuß sehr. Doch ist unsre Cursberechnung hier keine so sichere als in den andren Jahren, und die Einlösungsoperation wirkt ein. Ohne letztere würde vermuthlich der Curs für 1862—63 zusammen, wie oben erwähnt, und für jedes einzelne dieser Jahre sich schon ungünstiger gestellt haben. Der rectificirte Curs für 1862 wurde nach den ersten drei Monaten berechnet. Er würde aber wohl ohne Dazwischenkunft jener Operation statt gestiegen erheblich gefallen und auch 1863 fortwährend gesunken sein, denn die Exportconjuncturen, wie unten noch gezeigt werden wird, verschlechterten sich von 1862—63 an sehr. Die Einlösungsoperation verschob nun die Wirkung dieses Umstands bis zum Jahre 1864, dadurch entstand hier ein um so stärkerer Fall des Curses und ein um so größeres Mißverhältniß, sowohl zwischen 1864 und 1863 im wirklichen und selbst noch im rectificirten Curse, als auch zwischen den Jahrzwei n 1864—65 und 1862—63.

Dies wird auch noch durch eine andre Betrachtung erklärlicher. In capitalarmen Ländern wie Rußland erfolgt gemeiniglich der auswärtige Handel unter zweifacher, nur umgekehrter Benutzung fremden Credits bei der Aus- und Einfuhr. Für jene giebt das Ausland Vorschüsse, für diese Creditfristen. Wir wissen nicht genau genug, wie sich in dieser Hinsicht die Verhältnisse in Rußland gestalten, doch wird im Ganzen, wie wir auch vernommen, das gewöhnliche Verhältniß capitalarmer Länder obwalten. Ist dies der Fall, so wird man ein Steigen des Curses erst einige Zeit lang nach dem Umschwung der Handelsbilanz erwarten können. Bleiben die Importe gleich oder steigen sie sogar und fallen dagegen die Exporte, so fehlen nun nach einiger Zeit um so mehr die Rimessen zur Bezahlung der creditirten Einfuhren, weil die Vorschüsse auf die Exporte noch nicht wieder gedeckt sind. Ein Beispiel: der sehr niedrige Export des Jahres 1863 ist zum Theil schon im Jahre vorher durch Vorschüsse bezahlt worden. Der gleichgebliebene Import des Jahres 1863, der gestiegene des Jahres 1864 ist zum Theil erst 1864 und 1865 zu bezahlen. Die gewöhnlichen Vorschüsse für die neue Ausfuhr fallen 1864—65 zum Theil fort, weil nur die alten verlängert werden und diese zuerst zu begleichen sind. Das

drückende Mißverhältniß zwischen Aus- und Einfuhr macht sich also nicht 1863, sondern 1864—65 geltend. Später erfolgt eine entgegengesetzte Bewegung des Handels (1865), deren Ergebniß im Curse wiederum erst hinterdrein hervortritt (1866—67). Statt im Widerspruch, steht die Cursgestaltung demnach doch auch wohl von 1864 an in Uebereinstimmung mit der Hypothese des zeitweiligen Einflusses der Handelsbilanz, wenn es uns auch wahrscheinlich bleibt, daß die ungemeine Cursverschlechterung seit 1863 auch noch auf andre Einflüsse hinweist.

Diese Hypothese des indirecten, d. h. nicht sofortigen Einflusses der Handelsbilanz auf den Curs wird durch mehrfache Wahrnehmungen der letzten Tabelle bestätigt. Dem Steigen des Exportüberschusses (und dem Ueberwiegen der Metalleinfuhr) bei noch bestehender Einlösbarkeit von 1851—53 correspondirt die Cursbewegung. Der relativ so gute Curs während des Krimkriegs findet aber nun zugleich eine neu mit hinzukommende Erklärung. Die Bewegung des rectificirten Curses von 1856—59 stimmt mit jener Hypothese ebenfalls überein. Am Wenigsten correspondiren die Bewegungen auch hier wieder von 1860—62.

Auch die stärkeren Sprünge des rectificirten Jahresagio von einem Jahre zum andren, deren man von 1853—67 6 bis 7 wahrnimmt, nämlich 1854, 1856 (Sinken), 1858, 1861, 1864, 1867 (Sinken), und ein etwas geringerer, aber noch bedeutender 1865, entsprechen analogen Sprüngen des Exportüberschusses, in den vier ersten Fällen deutlicher, in den letzten, wenn man obige Hypothese zu Hülfe nimmt. Dieselbe erklärt es auch wenigstens zum Theil mit, daß zwischen der Größe des Agiosprungs (meist 5—6, auch 6—7 %) und des Sprungs des Exportüberschusses keine genaue Uebereinstimmung zu erkennen ist. Im Ganzen weist übrigens schon das fortgesetzte Steigen des Agios darauf hin, daß die gegenwirkenden Potenzen, welche etwa ein Sinken des Agios oder nur ein Stehenbleiben desselben hervorrufen sollen, mit der Zeit selbst mächtiger werden müssen. Besonders günstige Factoren, ein sehr starker Export gehören jetzt dazu, um ein Sinken des Agios zu bewirken. Eine geringe Verschlechterung der Verhältnisse, z. B. ein kleines Fallen des Exports, genügt schon, um bei der lange andauernden Papiergeldwirthschaft ein Steigen des Agios eintreten zu lassen. Seit dem Krimkriege sind die Verhältnisse in diesen Beziehungen wesentlich schwieriger geworden. Die Entwicklung des rectificirten Curses im Vergleich mit der Bewegung der Handelsbilanz verdient Beachtung. Uebrigens leiden alle Berechnungen der Handelsbilanz in

Papierwährungsländern noch unter dem besonderen Uebelstande, daß die Papiergeldpreise nicht unmittelbar zum Vergleich brauchbar sind. Für den internationalen Verkehr kommt nicht der Nennwerth, sondern der Curswerth der Ein- und Ausfuhren in Betracht. Eine Reduction auf den Curswerth, also der Papierwährung auf Münze führt indessen zu zweifelhaften Ergebnissen wenigstens bei der Einfuhr, weil dahin steht, in wie weit die amtliche Handelsstatistik bei den Preisansätzen den Curs berücksichtigt hat. Bei der Ausfuhr erscheint die Umrechnung noch zulässig und kommt im Folgenden noch vor.

Die zweite Frage, welche wir hier erörtern wollten, betrifft die Beziehung zwischen dem Ausfuhrhandel, den Preisen der russischen Stapelproducte auf fremden Märkten und dem Curse. Sie hängt mit der vorstehend behandelten ersten Frage ersichtlich enge zusammen, doch gestattet ihre Besprechung eine nähere Erforschung des Abhängigkeitsverhältnisses des Agios vom auswärtigen Handel grade vornehmlich in Rußland. Wie erwähnt, möchte die Ausfuhrstatistik der relativ beste Theil der russischen Handelsstatistik sein. Die Ausfuhr im europäischen Verkehr, welchen wir jetzt allein betrachten, zerfällt nach der Bedeutung der Exportartikel in drei große Klassen. Die erste bildet das Getreide, vor Allem der Weizen, welcher seit 1861 zwei Drittel und mehr vom Werth des ausgeführten Getreides, früher meistens weniger betrug. Die zweite Klasse enthält die fünf anderen Hauptstapelproducte Rußlands, Flachs, Lein- (und Hanf-) saat, Schaafwolle, Talg, Hanf. Der Gesammtwerth dieser Artikel kommt demjenigen des Getreides ungefähr gleich, in der Regel übersteigt er ihn etwas. Die sechs Agrarproducte bilden durchaus das Gros der europäischen Ausfuhr dem Werthe nach, meistens drei Viertel oder mehr. Jeder einzelne von ihnen, auch der im Werthbetrag geringste, der Hanf, überragte bisher jeden andren Ausfuhrartikel bedeutend. In den letzten Jahren hat sich jedoch die Ausfuhr von Holz und Holzwaaren ungewöhnlich rasch vermehrt (1860 noch $4,_{97}$, 1866 $10,_{19}$ Mill. Rbl.) und dadurch die Werthsumme von Hanf fast erreicht und im Jahre 1866 sogar überschritten (Hanf $9,_{81}$ Mill Rbl. in 1866). Wir haben indessen noch das Holz mit allen andren Artikeln in die dritte Klasse der Exportartikel gebracht. Diese Artikel sind bekanntlich ebenfalls der großen Masse noch ganz überwiegend Producte der Land- oder Waldwirthschaft. Keiner von ihnen hat einzeln für sich seinem Werthe nach eine sehr große Bedeutung für den auswärtigen Handel. Der wichtigste Artikel

nach Holz und Hanf, Borsten, beträgt doch den dritten Theil des Werths eines derselben (1866 3,38 Mill. Rbl.). Sonst stehen unter der bisher größten Ausfuhr des Jahres 1866 noch 1 Artikel mit fast 3 Mill. Rbl., Vieh, zugleich das bisherige Maximum dieses Artikels, 3 Artikel zwischen 1½—2 Mill., Flachsheede, Häute, nicht verarbeitete Metalle, 6 zwischen 1 und 1½ Mill., Hanfgarn, Edelsteine, Butter, Potasche, Stricke und Taue, Pelzwerk, und 11 Artikel zwischen ½ und 1 Mill., Tuch, Hopfen, Hanf- und Leinöl, Harz, Leinwand, Gold- und Silbersachen, verschiedene Oelsaaten, Kaviar, Pferde, Knochen, Lumpen. Die Mehrzahl aller dieser Artikel zeigt die bisher höchste Ausfuhrziffer im Jahre 1866. Stärker zurückgegangen sind z. B. die unverarbeiteten Metalle. Jene 23 anderen wichtigeren Artikel (incl. Holz) betrugen zusammen im Jahre 1866 37,27 Mill. Rbl., alle andren Artikel machen dann nur noch 9,24 Mill. Rbl. aus. Sieht man von letzteren ab, von welchen auch noch die Mehrzahl der Land-, Forstwirthschaft und Rohproduction angehört, so sind von der übrigen europäischen Ausfuhr des Jahres 1866 von 185,6 Mill. Rbl. auf die Landwirthschaft 161,79 Mill., auf die Wald- und Jagdwirthschaft 13,94 Mill. (incl. Fischerei), auf Bergbau u. dgl. 2,98, auf Halbfabrikate 3,50, auf Fabrikate 2,25, auf Abfälle 1,14 Mill. Rbl. zu rechnen. Dazu käme dann noch das roh und gemünzt ausgeführte Edelmetall, vornehmlich Gold. Die amtlich constatirte Mehrausfuhr beider Edelmetalle betrug im europäischen Verkehr von 1851—66 157,28 Mill. Rbl., im asiatischen Verkehr von 1851—65 72,96 Mill., oder jährlich 9,83 und 4,86, zusammen 14,69 Mill. Rbl. Diese Ziffer ist vermuthlich zu klein und erreicht auch mit dem Durchschnitt der Papiergeldzeit von 1854—65 (resp. 66) allein nur 19,22 Mill. Rbl. oder noch nicht einmal den Betrag der jährlichen russischen Goldproduction. Indessen die Edelmetallausfuhr ist zumal in einem Papiergeldlande unter einem andren Gesichtspunkt zu betrachten und von andren Ursachen als die Waarenausfuhr abhängig. Wir können letztere allein in Betracht ziehen und hier davon Act nehmen, daß die Landwirthschaft in außerordentlich überwiegendem Maaße am Export betheiligt ist und in den erwähnten 6 Hauptartikeln wieder der Schwerpunkt der Ausfuhr liegt. Die stark gesteigerte Holzausfuhr, sowie diejenige von Potasche enthält bedenklich genug eine Art Zehren vom Capital in sich.

Die jedesmalige Höhe des russischen Exports muß demgemäß in der Hauptsache offenbar von Ernteconjuncturen, genauer gesagt von dem Verhältniß der russischen und der mittel- und westeuropäischen Ernten zu einander

und den daraus hervorgehenden Preisgestaltungen abhängen. Die Ausfuhr wird um so größer sein, je höher der Preis im Westen, je niedriger derselbe und je besser die Ernte und je größer die Vorräthe im Osten, in Rußland sind. Die Ausfuhr der Agrarproducte bildet mit der Goldausfuhr und — mit dem Export von Werthpapieren, Staatsschuldscheinen, Actien, Prioritätsobligationen u. s. w. die Zahlung für fast alles das, was Rußland aus den verschiedensten Titeln an das Ausland schuldet. Die Agrarproducte nehmen die bedeutendste Stelle unter diesen Zahlungsmitteln ein, sind das normalste von ihnen und die nachhaltigste Quelle der Zahlungsleistung. Man wird demnach auch geneigt sein, einen näheren Zusammenhang zwischen dem Wechselcurse oder Agio und dem Waarenexport überhaupt, vornehmlich aber demjenigen jener sechs Hauptstapelproducte anzunehmen: ein Steigen des Curses oder ein Sinken des Agios bei — ceteris paribus — zunehmender Ausfuhr und höheren westeuropäischen Preisen. Dieser Zusammenhang ist in aller Mund. Es gilt, ihn statistisch näher zu untersuchen und für die Papiergeldfrage einige Schlüsse aus den Ergebnissen dieser Untersuchung zu ziehen.

Zu diesem Zwecke sind die folgenden Tabellen A, B, C, D entworfen, welche nach den Ueberschriften der Colonnen wohl keiner besonderen Erläuterung in formeller Hinsicht bedürfen. Die Daten über den englischen Weizenimport veranschaulichen in einer einzigen Ziffer den tonangebenden Bedarf des britischen Markts und einigermaßen die Getreideconjuncturen West- und Mitteleuropas, namentlich im Zusammenhang mit den Weizenpreisen (den sogen. Gazettepreisen für englischen Weizen auf den Wochenmärkten). Diese und die beigefügten preußischen Preise zeigen die Preisbewegung des Weltmarkts. Außerdem sind in der Tabelle D nach einer neuen englischen Publication die Preise russischer Stapelproducte zusammengestellt worden, nach welchen das englische Handelsamt den Werth der Einfuhr berechnet.*)

*) Die Daten sind theils den amtlichen Publicationen selbst, theils den deutschen und englischen Fachzeitschriften, namentlich dem Preußischen Handelsarchiv (vgl. darin die erwähnte englische höchst reichhaltige Publication über 1852—66, nach der Times in Nr. 44 ff. 1867), dem Economist (bes. Suppl. v. 15. Januar 1859 und die neueren jährl. Handelsgeschichten) und dem Journal of the statist. society in London entnommen worden. Die Durchschnitte der englischen Getreidepreise variiren ein Weniges. Die preußischen (Staatsdurchschnitts-) Preise siehe in Engel's statist. Zeitschr. 1860, 1866, 1867.

Tabelle A.

	*) Russische Ausfuhr im europäischen Verkehr.					Englische Einfuhr zum Consum.		Agioprogression	
	Im Ganzen		Davon Getreide.	5 Hauptartikel.	andere Waaren.				
	Nennwerth.	Curswerth.				Weizen.	Weizenmehl.		
	Mill. Rbl.		Mill. Rbl. Nennwerth.			Mill. engl. Centn.		wirkl.	rectific.
1851	84,07	83,15	20,58	40,42	23,07	c. 17,50	c. 4,70	1011	1011
1852	100,05	99,95	33,82	42,38	23,85	13,22	3,80	1001	1001
1853	137,40	138,93	54,58	53,75	29,07	20,91	4,50	989	989
1854	53,53	51,03	15,68	26,14	11,71	14,50	3,59	1049	1042
1855	27,53	25,97	4,12	14,12	9,29	11,42	1,79	1060	1051
1856	146,77	147,21	56,20	59,22	31,35	17,26	3,87	1005	997
1857	153,42	149,24	51,26	63,49	38,67	14,61	2,10	1028	1008
1858	136,49	128,16	49,81	59,84	26,84	18,36	3,84	1065	1064
1859	149,40	136,44	59,92	60,02	29,46	17,29	3,31	1095	1082
1860	165,18	155,69	63,31	73,21	28,66	25,46	5,08	1061	1061
1861	159,86	142,73	68,22	63,12	28,52	28,94	5,86	1120	1120
1862	159,97	144,75	53,50	71,44	35,03	40,99	7,17	1105	1129
1863	134,72	128,22	44,20	60,38	30,14	24,24	5,17	1045	1109
1864	164,90	140,10	54,73	71,21	38,96	23,12	4,46	1177	1177
1865	148,43	152,29	61,31	80,40	42,72	20,94	3,88	1211	1211
1866	194,84	150,46	73,57	74,76	46,51	23,11	4,95	1295	1239
1867								1180	1171
1851—53	107,17	107,34	36,33	45,52	25,33	c. 17,23	c. 4,33	1000	1000
1856—58	145,56	141,54	52,42	60,85	32,29	16,74	3,27	1033	1023
1859—61	158,15	144,95	63,82	65,45	28,88	23,90	4,75	1092	1088
1862—63	147,35	136,48	48,85	65,91	32,59	32,62	6,17	1075	1119
1864—66	181,39	147,62	63,20	75,46	42,73	22,39	4,43	1227	1209
Progression									
1851—53	1000	1000	1000	1000	1000				
1856—58	1358	1320	1443	1337	1275				
1859—61	1476	1351	1757	1438	1140				
1862—63	1375	1271	1345	1448	1286				
1864—66	1692	1360	1740	1658	1687				

Aus der Tabelle A ergiebt sich, daß die scheinbar immerhin nicht unbedeutend gewesene Ausfuhr nach ihrem für den internationalen Verkehr maßgebenden Metallgeldpreis berechnet in den letzten zehn Jahren seit dem Ende des Krimkriegs wenig oder gar

*) Vgl. u. A. über die Entwicklung des russischen Handels in der letzten Zeit die reichhaltige Zusammenstellung Thörner's im Petersburger (deutschen) Kalender f. 1868. Der Band 1866 der amtlichen Handelsstatistik (europischer Verkehr) recapitulirt zehnjährige Ergebnisse.

Tabelle B.

	Russische Ausfuhr				Weizenpreis		Engl. Handelsamtspreis für		
	Weizen		andere Getreide				russischen Weizen per Quart.	preußischer Weizen per Quart.	russische Gerste.
	Menge.	Werth.	Menge.	Werth.	engl. per Quart.	preuß. per Scheffel.			
	Mill. Tschetw.	Mill. R.	Mill. Tschetw.	Mill. R.	Schill. P.	Sgr. Pf.	Schill. P.	Schill. P.	Schill. P.
1851	2,48	12,44	2,24	8,14	38,6	62,11	—	—	—
1852	4,53	22,30	2,92	11,52	40,9	72,2	—	—	—
1853	7,22	41,88	3,22	12,71	53,3	86,1	—	—	—
1854	1,29	9,03	1,62	6,66	72,5	108,5	66,8	73,6	26,6
1855	0,34	2,80	0,30	1,32	74,8	119,5	59,8	80	24,4
1856	4,17	39,03	3,22	17,16	69,2	113,6	61	73	28
1857	3,10	27,73	4,76	23,53	56,4	85,6	51,3 (?)	60,10 (?)	25
1858	3,31	26,24	5,55	23,58	44,8	76,3	42,4	46,9	23,9
1859	4,21	35,86	5,44	24,06	42	75	42,4	48,8	22,7
1860	4,18	37,45	5,27	25,85	53,3	88	54,7	59,4	28,8
1861	5,10	44,87	4,51	23,35	55,4	92,10	53,9	60,2	27,7
1862	4,38	36,26	3,16	17,25	55,5	89,9	47,2	55,4	24,11
1863	4,16	30,56	2,70	13,64	44,9	77,1	39	49,9	24,1
1864	5,23	37,55	4,02	17,17	40,2	66,10	36,6	43,10	22,3
1865	6,11	43,39	3,82	17,93	41,10	68,4	37,10	44,6	19,8
1866	6,96	49,39	5,29	24,18	49,11	82,4	—	—	—
[1867					c.64	104]			
1851—53	4,75	25,54	2,79	10,79	44,2	73,9	—	—	—
1856—58	3,53	31,00	4,51	21,42	56,9	91,9	51,6	60,2	25,7
1859—61	4,50	39,39	5,07	24,42	50,2	85,3	50,3	56,1	26,3
1862—63	4,27	33,41	2,93	15,45	50,1	83,5	43,1	52,8	24,5
1864—66	6,10	43,44	4,38	29,76	44	72,6	37,2	44,2	21
Progression									
1851—53	1000	1000	1000	1000	1000	1000			
1856—58	443	1214	1616	1985	1285	1244			
1859—61	947	1542	1817	2263	1136	1156			
1862—63	899	1308	1050	1432	1134	1131			
1864—66	1284	1701	1570	2758	996	980			

Curswerthumrechnung.

	Weizen		Andere Getreide		Getreide im Ganz.		5 Hauptartikel		Andere Waaren	
	Mill.R	Progr.	Mill.R.	Progr.	Mill.R.	Progr.	Mill.R.	Progr.	Mill.R.	Progr.
1851—53	25,54	1000	10,79	1000	36,33	1000	45,52	1000	25,33	1000
1856—58	30,15	1180	20,70	1918	50,85	1400	58,96	1295	31,73	1253
1859—61	36,22	1418	22,43	2079	58,65	1614	60,06	1319	26,24	1036
1862—63	31,03	1215	13,98	1296	45,01	1239	61,22	1345	30,25	1194
1864—66	35,29	1382	16,02	1485	51,31	1412	62,06	1365	34,25	1352

Tabelle C.

	Russische Ausfuhr im europäischen Verkehr.									
	Flachs		Hanf		Lein- u. Hanfsaat		Schafwolle		Talg	
	Menge 1000 Pd.	Werth Mill. R.	Menge 1000 Pd.	Werth Mill. R.	Menge 1000 T.	Werth Mill. R.	Menge 1000 Pd.	Werth Mill. R.	Menge 1000 Pd.	Werth Mill. R.
1851	3029	9,05	3043	7,33	1105	7,81	579	6,29	2999	9,95
1852	3892	10,13	2727	6,70	1295	8,74	805	8,90	2340	7,92
1853	4304	12,42	3571	9,40	1746	11,71	741	9,00	2912	11,22
1854	1480	2,96	1248	2,67	1293	8,67	366	7,45	1386	4,39
1855	1344	1,64	1117	1,62	428	1,91	568	5,98	1012	2,98
1856	4459	11,58	3340	7,95	1960	15,92	633	8,35	3947	15,42
1857	4610	15,13	2933	7,87	1464	14,30	1020	12,15	3503	14,03
1858	3881	13,65	2866	7,69	1312	12,27	916	11,38	3636	14,85
1859	3223	13,21	3489	8,97	1433	12,23	910	11,87	2818	13,75
1860	3964	15,58	3134	8,04	1653	15,46	1062	16,01	3657	18,12
1861	3420	13,58	2977	7,93	1237	12,10	1033	16,86	2546	12,67
1862	4197	16,48	3152	9,33	1399	16,98	1305	18,83	2004	9,83
1863	4202	16,54	2738	8,05	1136	11,63	1142	14,43	2441	9,73
1864	4240	15,88	3012	8,99	1795	18,28	1384	19,03	2068	9,02
1865	6488	25,95	3668	11,00	1550	15,67	1123	16,02	2938	11,75
1866	4795	19,18	3272	9,82	1690	17,21	1234	15,55	3250	13,00
1851—53	3742	10,53	3114	7,81	1382	9,42	708	8,06	2750	9,70
1856—58	4317	13,45	3046	7,84	1579	14,16	856	10,63	3695	14,77
1859—61	3536	14,12	3200	8,31	1441	13,26	1002	14,91	3007	12,85
1862—63	4200	16,51	2945	8,69	1267	14,30	1224	16,63	2223	9,78
1864—66	5174	20,34	3317	9,94	1678	17,05	1247	16,87	2752	11,26
Progression										
1851—53	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
1856—58	1154	1277	978	1004	1143	1503	1209	1319	1344	1523
1864—66	1383	1932	1065	1273	1214	1800	1761	2093	1001	1161

Curswerthumrechnung.

	Mill. R.	Progr.	Mill. R.	Progr.	Mill. R.	Progr.	Mill. R.	Progr.	Mill. R.	Progr.
1851—53	10,53	1000	7,81	1000	9,42	1000	8,06	1000	9,70	1000
1856—58	13,02	1236	7,60	973	13,76	1461	10,27	1274	14,31	1475
1864—66	16,58	1574	8,10	1037	13,93	1479	13,80	1712	9,65	985

nicht zugenommen hat. Durchschnitt von 1856—58 141,5, von 1864—66 147,6 Mill. wirkliche Silberrubel, also eine Zunahme um nur 4,3 %! Und selbst schon die nominelle, auf Grund von Papiergeldpreisen berechnete Zunahme in dieser Periode mit 24,6 % bleibt bedeutend hinter der Vermehrung des Handels der meisten Länder zurück, da diese

Tabelle D.

	Rechnungspreise des englischen Handelsamts.											
	Flachs		Hanf		Leinsaat			Talg		Schafwolle		
	russ. und preuß.	belg.	russ.	italiän.	russische Ostsee	russische schwz. M.	indische	russ.	austral.	russ.	deutsch	austral.
	p. C. Schill. P.		p. C. Schill. P.		p. Centn. Schill. Pence.			p. C. Schill. P.		p. Pfd. Pence (u. Decim.)		
1854	51$_{,3}$	64$_{,6}$	59$_{,2}$	49$_{,6}$	61$_{,3}$	61$_{,3}$	61$_{,3}$	63	60	8$_{,5}$	21	18
1855	51	58$_{,3}$	43	43	63	67	71$_{,6}$	57	53	8	20$_{,45}$	18$_{,62}$
1856	44	53$_{,6}$	35	37$_{,3}$	49$_{,8}$	61$_{,9}$	58	52$_{,6}$	52$_{,6}$	9$_{,37}$	22$_{,83}$	21
1857	35$_{,8}$	58$_{,6}$	32$_{,2}$	34$_{,6}$	55$_{,5}$	58$_{,7}$	62	53$_{,9}$	53$_{,3}$	9$_{,75}$	24$_{,75}$	22$_{,5}$
1858	46$_{,3}$	59$_{,9}$	28$_{,8}$	34$_{,2}$	50$_{,8}$	52	55$_{,1}$	49	49$_{,3}$	8$_{,62}$	24	20$_{,37}$
1859	52$_{,4}$	69$_{,9}$	27$_{,10}$	38	42$_{,1}$	48	49$_{,9}$	54$_{,9}$	54$_{,1}$	10	2[illegible]$_{,37}$	20$_{,83}$
1860	50$_{,3}$	70$_{,3}$	30	36$_{,10}$	48$_{,3}$	51$_{,4}$	52$_{,9}$	56$_{,2}$	56$_{,5}$	9$_{,87}$	23$_{,83}$	21$_{,83}$
1861	48$_{,5}$	71$_{,5}$	30$_{,7}$	39	51$_{,2}$	52$_{,7}$	55$_{,10}$	50$_{,9}$	47$_{,8}$	10$_{,31}$	21	19$_{,75}$
1862	56	72$_{,11}$	35$_{,6}$	42$_{,2}$	54$_{,9}$	55$_{,11}$	64$_{,7}$	45$_{,9}$	44$_{,1}$	11$_{,50}$	23	19$_{,75}$
1863	53$_{,7}$	82$_{,8}$	40$_{,5}$	42	56$_{,2}$	59$_{,6}$	64$_{,7}$	42$_{,4}$	40$_{,10}$	12	21	18$_{,75}$
1864	53$_{,3}$	82$_{,5}$	33$_{,2}$	42$_{,10}$	49$_{,2}$	52$_{,10}$	59$_{,7}$	41	39$_{,3}$	12$_{,81}$	22$_{,50}$	21$_{,37}$
1865	51$_{,10}$	79$_{,1}$	31$_{,1}$	37$_{,5}$	47$_{,10}$	54$_{,6}$	60$_{,5}$	48$_{,3}$	42	12$_{,50}$	22$_{,62}$	19$_{,62}$
[1866 ca.	48	74	29	35				54	47	11$_{,7}$	21$_{,1}$	18$_{,4}$]
1854—55	51$_{,2}$	61$_{,5}$	51$_{,1}$	46$_{,3}$	62$_{,2}$	64$_{,3}$	66$_{,5}$	60	56$_{,6}$	8$_{,25}$	20$_{,88}$	18$_{,31}$
1856—58	42	57$_{,3}$	31$_{,11}$	35$_{,11}$	51$_{,11}$	57$_{,5}$	58$_{,4}$	51$_{,9}$	51$_{,8}$	9$_{,25}$	23$_{,86}$	21$_{,29}$
1859—61	50$_{,5}$	70$_{,6}$	29$_{,6}$	37$_{,11}$	47$_{,2}$	50$_{,8}$	52$_{,9}$	53$_{,11}$	52$_{,9}$	10$_{,06}$	22$_{,76}$	20$_{,80}$
1862—63	54$_{,10}$	77$_{,10}$	38	42$_{,1}$	55$_{,6}$	57$_{,9}$	64$_{,7}$	44$_{,1}$	42$_{,6}$	11$_{,75}$	22	19$_{,25}$
1864—65	52$_{,7}$	80$_{,9}$	32$_{,2}$	40$_{,2}$	48$_{,6}$	53$_{,8}$	60^{7}	44$_{,8}$	40$_{,8}$	12$_{,66}$	22$_{,56}$	20$_{,50}$

z. B. in demselben Zeitraume von 1856—58 bis 1864—66 bei der Ausfuhr einheimischer Producte Großbritanniens 45$_{,2}$, bei derjenigen im Specialhandel Frankreichs 68$_{,8}$, Belgiens 55,[7] (in beiden Ländern nach dem wirklichen Werth berechnet), bei der Einfuhr Hamburgs und Bremens 55$_{,7}$ % betrug!

Die Constatirung dieser Thatsache, d. h. des relativen Stillstands des internationalen Tauschwerths des russischen Exports ist von allergrößter Wichtigkeit für die Valutafrage und kaum minder

bedeutsam für die handelspolitische, die Agrarfrage und die Frage der Ausbildung der Communicationsmittel. Es wird deßhalb wohl Entschuldigung finden, daß wir in den vier Tabellen etwas reichlich statistischen Stoff angehäuft und insbesondre Durchschnitts- und Progressionsberechnungen in größerem Umfange als es vielleicht für den nächsten Zweck nothwendig zu sein scheint, eingefügt haben. Grade diese Berechnungen und unter ihnen diejenigen über den Curswerth des Exports der Hauptproducte verdienen die aufmerksamste Betrachtung.

Der Curswerth des Waarenexports bildet die Summe der durch die gewöhnliche inländische Production, mit Ausnahme des Gold- und Silberbergbaus, gelieferten reellen Zahlungsmittel zur Begleichung der laufenden Verbindlichkeiten gegen das Ausland. Dieser Curswerth ist der eigentliche Kostensatz, welchen das Inland für seine nicht creditirten Waarenbezüge aus dem Ausland sich anrechnen muß. Der relative Stillstand des Curswerths der russischen Ausfuhr bedeutet mithin, daß Rußland durch seine gewöhnliche Production nicht in den Stand gesetzt worden ist, größere Zahlungen an das Ausland zu leisten. Die Progression der europäischen Gesammtausfuhr in den vier Perioden 1856—58, 1859—61, 1862—63, 1864—66 mit 1320, 1351, 1271, 1360 ergiebt dies sofort. Es ist interessant nach dem Schluß der Tabelle B zu sehen, in welcher Weise die Hauptzweige der Ausfuhr an diesem Stillstand betheiligt sind. Der Curswerth des Getreides ist wie derjenige der fünf andren Hauptartikel, ersterer mit bedeutenderen Schwankungen in der Zwischenzeit, von 1856—58 bis 1864—66 nahezu gleichgeblieben. Etwas stärker ist die Ausfuhr andrer Artikel nach dem reellen Tauschwerth gewachsen. Die gesteigerte Holzausfuhr hat daran ihren Antheil. Der Curswerthbetrag der Weizenausfuhr allein ist allerdings im letzten Jahrdrei wieder höher, aber noch nicht einmal so hoch als schon 1859—61

Diese Stagnation im Ausfuhrhandel Rußlands kann sich nun aus jeder einzelnen der folgenden drei Ursachen oder aus einem gleichzeitigen Zusammenwirken derselben erklären. Diese Ursachen sind: eine etwaige Stagnation in der Production, resp. hier in der Menge der Exportartikel selbst, ferner ungünstige Conjuncturen, und niedrige in Metallgeld ausgedrückte Preise auf den Weltmärkten, wohin die russischen Exportartikel ihren Absatz finden, endlich eine Dank der Papiergeldwirthschaft und dem Agio nicht genügende reelle Bezahlung dieser Artikel durch die ausländischen Käufer. Die in den

Tabellen zusammengestellten Daten lassen darauf schließen, daß diese drei Ursachen einigermaßen zusammenwirken.

Die Menge der ausgeführten Producte zeigt keine sonderlich günstige Progression, auch wenn man den normalen Charakter einzelner Jahre und Perioden in Betracht zieht, wie das Jahr 1853, wo eine reiche Ernte, westeuropäische Mißernten und Kriegsbefürchtungen die Ausfuhr steigerten, oder das Jahr 1856, wo die durch die Blokade angehäuften Vorräthe (Flachs, Leinsaat, Talg) zur Ausfuhr gelangten, oder 1862—63, wo die Einlösungsoperation zeitweilig den Ausfuhrhandel lähmte oder überhaupt in den letzten Jahren, wo ungünstige Ernten in einigen Theilen Rußlands herrschten. Die Weizenausfuhr ist erst in den letzten Jahren seit 1865 wieder bedeutender geworden, wohl im Zusammenhang mit den höheren englischen Preisen, hat aber selbst 1866 noch nicht wieder das Maximum von 1853 erreicht, obwohl die Fortschritte der Communicationsmittel den Rayon der Getreidebezüge der Ausfuhrhäfen immerhin schon erweitert haben. In der Zwischenzeit war die Weizenausfuhr sehr viel kleiner geworden, die ausgeführte Menge andren Getreides ist seit zehn Jahren mit starken Schwankungen in den einzelnen Jahren eher zurückgegangen. Von den andren Stapelproducten ist die exportirte Menge Hanf und Talg, letztere mit Schwankungen, welche sich durch den Krimkrieg erklären, seit 16 Jahren ungefähr gleichgeblieben. Leinsaat, aus welcher der bei Weitem größte Theil der in der Tabelle summirten Lein- und Hanfsaatausfuhr besteht, hat sich auch nicht bedeutend vermehrt. Selbst die Flachsausfuhr, obgleich im Ganzen größer geworden, hat sich trotz der ausnehmend günstigen Conjunctur, welche die amerikanische Baumwollkrisis für diesen Artikel in den letzten Jahren hervorrief, nicht sehr stark und nicht sehr nachhaltig gesteigert. Die Exportziffern von 1853, 1856, 1857, wenn auch durch besondre Umstände etwas erhöht, stehen den Jahren 1862—64 und 1866 ungefähr gleich. Nur die Wollausfuhr hat erheblicher und im Ganzen nachhaltig zugenommen, freilich, wie Tabelle C zeigt, aber auch Dank dem amerikanischen Bürgerkrieg ungewöhnlich günstige Preisverhältnisse gehabt. Die übrigen minder wichtigen Artikel zeigen ähnliche Verhältnisse, die Ausfuhrmenge z. B. von Borsten, Potasche ist mit einigen Schwankungen im Ganzen gleich geblieben, eine erhebliche Zunahme hat außer dem Holz- nur der Viehexport erfahren, letztrer ebenfalls wohl durch besondre Preisverhältnisse des Westens. Soweit man also aus dem wirklichen Export auf die Exportfähigkeit und

auf die Entwicklung der Agrarproduction schließen kann, erhält man in der That kein günstiges Bild. Die Untersuchung darüber, wieweit ein solcher Schluß zulässig ist, gehört nicht zu unsrer gegenwärtigen Aufgabe. Es genüge die Bemerkung, daß zeitweilige schlechte Ernten in Rußland, niedrige Getreidepreise im Westen, der zwar etwas verbesserte, aber immer noch höchst unvollkommene Zustand der Communicationsmittel und sonstige allgemeine Ursachen, wie insbesondre auch die Handelspolitik und die Papiergeldwirthschaft, zu dem Ergebniß einer einigermaßen stagnirenden Ausfuhr landwirthschaftlicher Producte wohl mitgewirkt haben werden, daß aber die nicht selten vernommene Behauptung, diese Agrarproduction habe in den letzten Jahren seit Aufhebung der Leibeigenschaft keine Fortschritte, wenn nicht gar Rückschritte gemacht, durch die Statistik der Ausfuhr eher bestätigt als Lügen gestraft wird. Dies um so mehr, da aus andren Anzeichen nicht anzunehmen ist, daß der innere Consum von Nahrungsstoffen — mit Ausnahme des Branntweins — und von Rohproducten zur Verarbeitung erheblich zugenommen habe. Stillstand, wenn nicht Rückgang der Landwirthschaft, zunehmender Branntweinconsum, das wären dann die unerfreulichen Erscheinnngen, welche einstweilen die Umgestaltung der bäuerlichen Rechtsverhältnisse begleitet haben, und — welche sich auch als mitwirkende Ursache der steigenden Papiergeldentwerthung auswiesen. Die unvermeidlichen, tiefgreifenden Schwierigkeiten der Uebergangszeit, von denen wir im Eingang gesprochen, würden hier deutlich zu Tage treten.

Eine besondre, vornehmlich in einzelnen Jahren des seit 1856 verflossenen Zeitraumes bemerkbare Ursache des Zurückbleibens des Werths der russischen Ausfuhr war aber jedenfalls auch der niedrige Stand der Getreidepreise in Westeuropa. Er erklärt eine Reihe Erscheinungen im russischen Papiergeldwesen, indem sich eine nähere Abhängigkeit des russischen Wechselcurses von den Getreidepreisen der Absatzländer, namentlich Englands wiederholt nachweisen läßt.

Der Gang der westeuropäischen Getreidepreise wird durch die sehr übereinstimmende Bewegung der englischen und preußischen (Staatsdurchschnitts-) Preise des Weizens in Tabelle B zur Genüge bezeichnet. Der Bewegung dieser Preise correspondirt deutlich die britische Weizeneinfuhr zum Consum, aus welcher der für den internationalen Getreidehandel vornehmlich maßgebende Bedarf des britischen Markts erkannt werden kann. Diese Correspondenz beider in Wechselwirkung stehenden Erscheinungen, fehlt auch von 1854—56 und von 1861—63 nicht. Nur steigt der Preis

in dem ersten Zeitraum um so höher, weil die Einfuhr mit wegen der durch Blokade und russisches Getreideausfuhrverbot abgeschnittenen russischen Zufuhr und wegen der Mißernte auf dem Festlande klein bleibt, während in dem zweiten Zeitraum grade die enorme englische Einfuhr den Preis nur kurze Zeit hoch läßt und ihn im Durchschnittssatz doch herabdrückt. Der englischen Gesammteinfuhr von Weizen correspondirt endlich im Ganzen auch die russische Gesammtausfuhr von Getreide und speciell von Weizen, welche bekanntlich theils direct theils über preußische Häfen zu über der Hälfte nach England, im Uebrigen besonders nach Frankreich, Holland, also nach Ländern von gleichen Preisbewegungen und oft ähnlichen Ernteverhältnissen geht. In den obigen Tabellen mag der Leser den Parallelismus der Bewegung der Preise, der englischen Ein- und russischen Ausfuhr näher im Einzelnen verfolgen. Abweichungen finden in besondren nachweisbaren Ursachen ihre Erklärung, z. B. auch in großen Verschiedenheiten der jeweiligen Witterungs- und Ernteverhältnisse in West- und Osteuropa. Der britische Weizenpreis ist im Ganzen der wichtigste Regulator für den Weltgetreidehandel und hierdurch wieder für viele mit letzterem zusammenhängende Phänomene. Nur muß man dabei nicht vergessen, daß die von ihm abhängigen Erscheinungen, z. B. die britische Getreideeinfuhr, die russische Ausfuhr, der russische Preis und Wechselcurs nicht nur zum Theil wieder mehr oder weniger wichtige selbständige Bestimmgründe haben, sondern wie in der Volkswirthschaft so oft unter einander und mit der sie beeinflußenden Erscheinung, dem englischen Getreidepreise, in Wechselwirkung stehen und somit auch diesen letzteren wieder selbst beeinflußen.

In der Bewegung der Getreidepreise seit 1851 kann man verschiedene Epochen deutlich unterscheiden. Anhaltend niedrige Preise, welche schon von Mitte 1848 herrühren, bis Mitte 1853; dann ein starkes Steigen und ein ausnehmend hoher Stand von da an bis Mitte 1856, in Continentalländern, nicht in England, damals manchfach die höchsten Preise des Jahrhunderts; ein Sinken der Preise, doch noch ein mittlerer Stand bis zur Handelskrisis von 1857; darauf stärkeres Sinken und niedriger Stand bis Frühjahr 1860; alsdann wieder ein anhaltendes, aber nicht übermäßiges Steigen und ein mittlerer Stand bis Anfang 1862, dazwischen und nachher ein Fallen der Preise; letzteres wird Mitte und Ende 1862 bedeutender und von da an bis Mitte 1866 walten im Ganzen, wenn auch mit einigem Schwanken, sehr niedrige und selbst dann öfters noch sinkende Preise vor. Erst seit dem Sommer 1866 erfolgt ein neues, starkes

Steigen der Preise, welches im Herbst 1867 auf dem englischen Markte wieder in ein kleines Weichen übergegangen ist. Für unsre Untersuchung ist besonders der Umstand wichtig, daß Preise, wie sie in England noch bis zum Herbst 1856 bestanden, in den letzten 11 Jahren nicht mehr vorgekommen sind. Die Durchschnittspreise vieler Jahre, so 1858, 1859, 1863, 1864, 1865 bleiben gegen diejenigen von 1856 um 40 % zurück und auch die zeitweise höheren Preise um 10—20 %.

Dies möchte der wichtigste Punkt sein, in welchem sich ein starker Einfluß der Waarenhandelsbilanz auf den russischen Wechselcurs erkennen läßt. Je höher der englische Getreidepreis und je niedriger das russische Agio, um so vortheilhafter erfolgt zur Begleichung auswärtiger Zahlungen die Ausfuhr von Getreide als des wichtigsten russischen Stapelproducts, und umgekehrt. Wie haben sich in dieser Hinsicht im Laufe der letzten 10—11 Jahre die Dinge geändert! Mit derselben Menge Weizen, mit welcher Rußland im Jahre 1856—57 z. B. 30 Mill. wirkliche Silberrubel an auswärtigen Zahlungen bei einem englischen Preise von 62 sh. 9 d. per Quart Weizen berichtigen konnte, vermochte es 1864—65 bei 41 sh. Preis nur $20{,}_{56}$ Mill. Rbl. S. auszugleichen, und selbst diesen Betrag nur, wenn die inländischen Getreidepreise um den Belauf des ganzen Agios gestiegen waren. Erfolgte — allerdings sehr gegen die Wahrscheinlichkeit — gar kein Steigen durch das Agio, so würde sich jener Betrag in der genannten Periode weiter auf $17{,}_{48}$ Mill. Rbl. S. reduciren. Erfolgte wenigstens nur ein geringeres als das dem Agio entsprechende Steigen, so blieb um soviel auch der wirkliche für Zahlungen im Auslande disponible Erlös hinter der Summe von $20{,}_{56}$ Mill. Rbl. S. zurück. Bei Getreide ist wohl am Regelmäßigsten die Uebertragung des vollen Agios auf den Preis zu erwarten, aber doch auch unter Conjuncturen wie den letztjährigen, wo das Getreide mehr ausgeboten als aufgesucht wird, nicht ganz sicher. Bei andren Artikeln steht sie noch mehr dahin. Dann muß grade das Vorhandensein eines Agios, obgleich die Ausfuhr begünstigend, solange sich die Preise des Inlands nicht ebenmäßig erhöht haben und der internationale Tauschwerth der Ausfuhr also geringer ist, um die betreffende Differenz einen erhöheten anderweiten Bedarf an Zahlungsmitteln für die Begleichung der auswärtigen Verpflichtungen nothwendig machen, d. h. das Inland muß eine entsprechende Menge Waaren **mehr** ohne Aequivalent abgeben oder mehr Edelmetall ausführen.

Die Volkswirthschaft leidet also sicher einen Verlust und das Agio wird durch diesen Betrag der Mehrausfuhr nicht, wie es sonst geschähe, gedrückt. Grade so nachtheilig muß jede andre Maßregel wirken, welche zur Folge hat, daß die Waarenausfuhr gegen ein geringeres Realäquivalent des Auslands erfolgt. Die den Goldpreis künstlich hochhaltenden Goldankäufe der Bank wirken in dieser Richtung, wie unten gezeigt werden wird.

Nach dem Allen kann man den niedrigen Stand der westeuropäischen Getreidepreise als eine der wesentlich mitwirkenden Ursachen der steigenden Entwerthung des russischen Papiergelds und zugleich als eine der besonderen, den Curs seit 1862 ungünstig afficirenden Störungen bezeichnen, auf deren Vorhandensein die Untersuchung mehrfach hinfuhrte: der Erlös aus der Getreideausfuhr, welcher zu auswärtigen Zahlungen disponibel war, fiel viel geringer aus. Namentlich ist zu beachten, daß in den für die Einlösungsoperation gewählten Jahren 1862—63 ein gewaltiger Umschwung der Getreidepreise stattfand. Am Beginn dieser Operation kostete der englische Weizen 60 sh. 3 d. (1. Quart. 1862), am Schluß 40 sh. 8 d. (4. Quart 1863). Das war kaum vorauszusehen, aber es war unglücklicher Weise ein störender Zwischenfall für das russische Geldwesen von kaum geringerer Bedeutung als der andere, ebenso unvorhergesehene, der polnische Aufstand. Der enorme Metallabfluß, zu welchem die Einlösungsoperation die Gelegenheit gab, wird durch dieses starke Weichen der englischen Getreidepreise nur um so erklärlicher. Die der Menge nach vermehrte Ausfuhr, soweit sie stattfand, und der größere Metallexport konnten auf das Agio jetzt keinen günstigen Einfluß ausüben, denn abgesehen von der Bilanz der nichtmercantilen Zahlungen war jetzt zunächst die Lücke in der Waarenhandelsbilanz auszufüllen, welche die niedrigen Getreidepreise ergeben.

Die Preise der fünf anderen russischen Hauptstapelproducte haben, wie aus Tabelle D ersichtlich, unter den Krisen der Jahre 1856, 1857 zum Theil bedeutend gelitten. Dieser Umstand wirkte damals in derselben Richtung wie das Fallen der Getreidepreise und mag zu dem damaligen ersten ungünstigen Umschwung des Wechselcurses nach dem Kriege beigetragen haben. Später und namentlich in den Jahren des niedrigen Getreidepreises von 1862 an erfolgte allerdings eine Preiserhöhung dieser Producte, vor allen der Wolle, dann des Flachses, Hanfs, der Leinsaat

und diese Erhöhung bot für kürzer oder länger eine mehr oder weniger bedeutende Entschädigung für den Ausfall im Erlös aus Getreide. Allein eine volle Compensation fand nicht statt, weil die Preise jener Producte doch relativ viel weniger stiegen und nicht so lange hoch blieben, als das Getreide fiel und billig blieb. Eine bestimmte Abhängigkeit des russischen rectificirten Wechselcurses vom englischen Getreidepreise kann danach nicht auffallen. Der Raum verbietet die Mittheilung ausführlicherer Daten zur Nachweisung dieses Zusammenhangs. Im Folgenden geben wir nur noch eine Uebersicht der parallelen Bewegung des Petersburger Curses auf London und des englischen Weizenpreises (in sh. und d.) mit ausschließlicher Hervorhebung der Wendepunkte.

	Preis.	Curs.		Preis.	Curs.
Jan. 1851	38	38,10	1. Quartal 1860 . .	44,4	35,19
Novbr. 1852 . . .	40	38,68	3. u. 4. Quart. 1860	58	36,05
Decbr. 1852 . . .	44	39,40	3. Quart. 1861 . .	52,2	34,07
Mai 1853	44,2	38,19	1. Quart. 1862 . .	60,3	33,89
Juli—August 1853 .	51	39,03	Decbr. 1863 . . .	40,8	34,72
Novbr. 1853 . . .	72	39,17	(nach Einlösoperation)		
März 1856. . . .	69	37,34	1. Quart. 1864 . .	40,5	34,22
Juli 1856	76	38,37	Decbr. 1864 . . .	38,3	31,09
Octbr. 1856 . . .	65,5	38,81	Jan. 1865	38,6	31,18
Jan. 1857	58,7	38,40	Decbr. 1865 . . .	46,8	31,28
Mai 1857	56,7	38,06	Septbr. 1866 . . .	49	30,43
August 1857 . . .	59,6	59,46	Novbr. 1866 . . .	56,6	31,82
Febr. 1858. . . .	45,6	45,50	Jan. 1867	65,4	33

Die dritte der möglicher Weise mitwirkenden Ursachen der Stagnation des russischen Ausfuhrhandels kann endlich in der nicht genügenden reellen Bezahlung der Exportartikel Seitens des Auslands, m. a. W. in der mangelhaften Uebertragung des Agios auf die inländischen Preise dieser Artikel liegen. Dieser Punkt ist im Vorhergehenden schon berührt worden. Erfolgt dieser Uebertragung nicht völlig, so bekommt das Ausland im schließlichen Effect einen Theil der Producte umsonst, die Ausfuhr kann dann groß erscheinen, sie dient aber nicht völlig zur Deckung der auswärtigen Zahlungen. Die Bilanz des Waarenhandels wird ungünstiger, das Agio steigt, und von Neuem beginnt derselbe Kreislauf.

Es liegt hier eines der vielen schwierigen Dilemmas vor, in welche die Papiergeldwirthschaft unvermeidlich hineinführt. Ohne Zweifel äußern

sich für die meisten inländischen Einzelwirthschaften die störenden Wirkungen der Papiergeldwirthschaft vornehmlich dadurch, daß das Agio sich auf die Preise der Waaren überträgt, die Entwerthung, wie es früher genannt wurde, zur Werthverminderung wird. Als Consumenten leiden alle Einzelwirthschaften hierunter. Ebenso zweifellos fördert der Umstand, daß das Agio sich noch nicht völlig auf den Preis übertragen hat, die Ausfuhr, weil das Ausland um die Differenz billiger kauft. Die Exporteurs als Producenten haben zwar auf der einen Seite ein Interesse an der entsprechenden Preiserhöhung, aber auf der andren Seite auch ein Interesse an einem diese Erhöhung übertreffenden Agio, weil dieser Umstand ihren Absatz zu erweitern strebt. Im schlimmsten Fall handelt es sich bei ihnen, wenn der Preis nicht um das volle Agio steigt, um lucrum cessans. Erhalten sie nur beim Verkauf ihr einzelwirthschaftliches Capital mit Gewinn in der Form von Papiergeld zurück und verfügen sie mit letzterem über eine genügende Kaufkraft im Inlande, so ist ihr Interesse gewahrt, mag auch der Waarenpreis nicht um das ganze Agio gestiegen sein. Wie steht es aber mit dem Interesse der Volkswirthschaft? Für diese kommt es nicht auf die Masse Papiergeld an, welche der ausländische Käufer für den Export bezahlt, sondern auf ein möglichst hohes reales Aequivalent für die Ausfuhr. Die Volkswirthschaft hat also im Exporthandel das Interesse, daß der inländische Preis sich um das volle Agio erhöht, wenn nicht ein Theil der Ausfuhr ohne Aequivalent erfolgen soll. Steigt der Preis weniger, so entsteht für die Volkswirthschaft ein eigentlicher Verlust (damnum emergens). Hier liegt mithin wieder ein Fall des möglichen Conflicts zwischen dem einzel- und volkswirthschaftlichen Interesse vor. Und das Interesse der Volkswirthschaft selbst ist insofern getheilt, als auf der einen Seite das Zurückbleiben der Waarenpreise hinter dem Agio zu wünschen ist, damit eine große Menge Störungen der Papiergeldwirthschaft nicht so allgemein und tief empfunden werden, auf der andren Seite dagegen grade dann im auswärtigen Handel directe Einbußen für die Volkswirtthschaft hervortreten.

Ein Beispiel wird zu näheren Erläuterung des Gesagten dienen. Wir wählen den schon mehrfach berührten Fall der Goldankäufe der Bank zum künstlich hoch fixirten Curse des Goldes. Diese Maßregel wurde früher als ein Geschenk an die Goldbesitzer und Goldimporteurs oder, was auf dasselbe hinausläuft, an die fremden Exporteurs

russischer Agrarproducte charakterisirt. Der Beweis für die Richtigkeit dieser Auffassung läßt sich nunmehr leicht führen.

Wir gehen von dem Bankpreis von 598 Kop. des Halbimperials aus. Dieser Preis muß nothwendig, solange die Bank dazu Gold kaufen kann, was bis jetzt der Fall ist, ein momentanes Maximum des in Papiergeld berechneten Goldpreises und ein ebensolches Minimum des in Gold berechneten Papiergeldwerths sein, wie schon oben constatirt wurde. Für die folgende Argumentation gelte dann die Voraussetzung, daß die Kaufkraft des Papiergelds im Inlande die gleiche bleibe.

Man hat der Maßregel nun nachgerühmt, daß sie das Gold herbeiziehe. Das ist ein Irrthum, wie wir unten noch sehen werden. Nur denjenigen Theil Gold aus dem Besitze von Inländern oder aus dem Auslande zieht die Bank durch diese Operation heran, welcher sonst nicht heimgeführt würde. Dieser Theil läßt sich nicht zur Ziffer bringen, aber genau bezeichnen: es ist derjenige Mehrbetrag, der um des höheren Goldpreises Willen, genauer ausgedrückt um der Differenz zwischen dem künstlich erhöheten und dem sonst niedrigeren Goldpreise Willen herankommt, also vornehmlich deßwegen aus dem Auslande importirt wird. Ein mehr oder weniger bedeutender Theil des factischen Goldimports ist dies ohne Zweifel, sobald die obige Bedingung zutrifft und mit dem größeren Betrage Papiergeld auch ein entsprechend größerer Betrag Güter eingekauft werden kann. Das Argument der Vertheidiger der Bankpolitik wird daher zwar nicht in seinem vollen Umfange, aber für diesen Mehrimport zutreffen: es involvire die Operation nämlich eine größere Nachfrage nach russischen Producten Seitens des Auslands, — nur nicht, wie behauptet wird, weil allein durch diese Maßregel Gold abzusetzen sei, sondern weil mehr Gold zu besserem Preise desselben abgesetzt wird, — sonst würde der Wechselcurs noch weiter gestiegen, das Agio gesunken, das russische Product also dem Auslande vertheuert und in Folge alles dessen der jetzt in Schwung bleibende oder steigende Export gefallen sein. Das sind mit der bezeichneten Modification und unter der angegebenen Voraussetzung strict logische Schlüsse. Es ist nicht zu bestreiten, daß die Maßregel dann eine Zeitlang dem Export zu Gute kommt. Die Vertheidiger bleiben leider nur mit ihrer Schlußziehung auf halbem Wege stehen. Geht man weiter, so ergiebt sich der Nachtheil der Operation und die „Blüthe des Exports“, läuft ungefähr für die russische Volkswirthschaft auf dasselbe hinaus, als wenn man die

Waaren, welche in Folge der durch die Maßregel bewirkten **größeren** Nachfrage und **Mehr**ausfuhr exportirt werden, einfach in die Ostsee und das Schwarze Meer würfe. Zu dieser „Blüthe" des Exports gelangt man auch auf jenem Wege, sobald man einmal den volkswirthschaftlichen Zweck aller Ausfuhr, die Beschaffung von nützlichen Gegenwerthen zur auswärtigen Zahlungsleistung resp. zur Bezahlung der Einfuhr bei Seite setzt. Ein Glück ist dabei nur, daß die gemachte Voraussetzung der Stabilität der Kaufkraft des Papiergelds nicht lange zutreffen und demgemäß die Maßregel in Folge ihres Einflusses auf die Preise der Exportartikel nicht lange in der beabsichtigten Weise die Ausfuhr steigern kann. Daraus ergeben sich aber wieder andre Nachtheile.

Es sind hier nämlich zwei Hauptfälle zu unterscheiden, welche sich wieder in untergeordneteren Punkten modificiren können, wovon hier abgesehen werden darf. Entweder nämlich bleiben die Preise der Exportartikel, in Papiergeld ausgedrückt, die gleichen wie bisher, oder die größere Nachfrage, welche durch den erhöheten Papiergelderlös aus dem importirten Golde ermöglicht wird, steigert den Preis um die Differenz des natürlichen und des jetzt künstlich gesteigerten Agios. Den ersten Fall haben die Vertheidiger der Goldankäufe vor Augen. Nur wenn er wirklich vorliegt, wird der ostensible Zweck erreicht, das Ausland exportirt für denselben Goldbetrag mehr, m. a. W. es kauft reell billiger und ebendeßhalb mehr, aber es giebt für dieselbe Masse Exportartikel also auch ein geringeres Realäquivalent. Trifft dies zu, so ist der Dank den Goldankäufen bewirkte Mehrexport ein reines Geschenk der russischen Volkswirthschaft an das Ausland, mit ganz denselben Folgen, als wenn das Mehrausgeführte einfach ins Meer geworfen würde. Der zweite Fall ist indessen jedenfalls der regelmäßige: es steigt der Hauptexportartikel im Preise oder, wenn man von diesem im Auslande weniger gebraucht, so wendet sich die größere Nachfrage andren Artikeln zu, welche dann theuerer werden. Der Vortheil für das Ausland verschwindet hier, weil dem Plus des Papiergelderlöses aus dem eingeführten Golde ein gleiches Plus des in Papiergeld ausgedrückten Preises entspricht. Dadurch fällt dann auch der beabsichtigte Nachtheil der russischen Volkswirthschaft fort. Aber schädlich bleibt die Maßregel nicht minder, weil sie, wie ein Schutzzoll, eine Besteuerung der Masse der Bevölkerung, insbesondre der unteren Klassen, zu Gunsten der Producenten

und Verkäufer der Exportartikel ist. Der ostensible Zweck, den Export zu steigern, wird hier natürlich nicht erreicht, denn das Ausland kauft eben doch — glücklicher Weise — nicht reell billiger.

Die Bank giebt dermalen $5,_{98}$ Mill. Rbl. Creditbillete für 1 Mill. Halbimperials, für welche sonst weniger zu bekommen wäre, z. B. 2 % oder $119,_{600}$ Rbl. weniger. Bei gleichen Preisen kann man jetzt 1 Mill. Tschetw. Getreide kaufen, sonst nur $980,_{000}$. Diese $20,_{000}$ Tschetw. mehr, die Erhöhung des Exports um diesen Betrag, repräsentirt genau den Verlust der russischen Volkswirthschaft in diesem Beispiel. Man wendet ein, wenn das Ausland nicht Dank den Goldankäufen der Bank für 1 Mill. Halbimperials 1 Mill. Tschetw. Getreide, sondern nur $0,_{98}$ Mill. kaufen könne, so würde ihm das russische Getreide zu theuer geworden sein und es sich nach andren Märkten gewandt haben. Abgesehen von der Unwahrscheinlichkeit dieser Folge eines weiteren Weichens des Agios unter Exportconjuncturen wie 1867 ist auf diesen Einwand zu erwidern, daß mit oder ohne Goldankäufe der Bank die Dinge schließlich doch dieselben bleiben würden. Angenommen, das Ausland kann keinen höheren Preis für 1 Tschetw. Getreide als 1 Halbimperial zahlen, so wird der Curs des Halbimperial in Papiergeld eben den inländischen Preis des Getreides — ceteris paribus — bestimmen. War dieser Curs zur Zeit des Beginns der Goldankäufe 5 Rbl. 98 Kop., so war letzteres der Preis des Tschetw. Getreide. Fiel das Agio durch die Exportconjunctur weiter, so mußte der Preis in demselben Maaße, also z. B. um 2 %, auf $586,_{04}$ Kop. herabgehen und der Export würde nach wie vor 1 Mill. Tschetw. Getreide für 1 Mill. Halbimperials betragen haben. Jetzt bleibt der Curs 598 Kop., folglich auch der Preis oder, da der natürliche Curs des Halbimperials und Preis des Tschetw. jetzt $586,_{04}$ Kop. wäre, so steigt eben, nach der vorher aufgestellten zweiten Alternative, der Preis gemäß dem höher fixirten Curse auf 598 Kop. In diesem Falle wird der Export also auch gar nicht größer, der Vortheil des — nur weil in Papiergeld ausgedrückt nominell — höheren Preises überträgt sich ganz auf den inländischen Producenten zum Nachtheil aller inländischen Consumenten. Das verhütete Herabgehen des Preises ist natürlich für Producenten und Consumenten von ganz gleichen Folgen als das beförderte Steigen. Man kann die möglichen Fälle noch mehrfach verändern, immer wird man zu demselben Resultate gelangen: die Goldankäufe zum künstlich hoch gehaltenen Goldcurse sind bei gleichen Papiergeldpreisen der Exportartikel ein Geschenk an

das Ausland und bei steigenden Preisen ein Geschenk an die Producenten auf Kosten der Consumenten.

Letzteres ist wohl die regelmäßigere Wirkung. Deßwegen wird die oben statuirte Folge eines größeren Goldimports, als sonst eingetreten wäre, auch kaum aufrecht zu erhalten sein. Gold wird nicht importirt, um Papiergeld, sondern schließlich um Producte zu kaufen. Die Umwechslung gegen Papiergeld geschieht bloß, weil dieses die russische Landeswährung ist. Mehr Gold als sonst kann in Folge der Nachfrage der Bank nach Gold nur eingeführt werden, wenn wie oben vorausgesetzt wurde, der größere Erlös an Papiergeld auch eine größere Kaufkraft darstellt. Ist dies aber bei entsprechend steigenden Preisen nicht der Fall, so lohnt es auch nicht, mehr Gold von der Bank gegen Papiergeld umwechseln zu lassen, als sonst im freien Verkehr, allerdings zu einem niedrigeren in Papiergeld gemessenen Preise des Golds, aber andrerseits auch gegen ein Papiergeld von entsprechend höherer Kaufkraft eingewechselt würde. Man muß also strict daran festhalten: entweder erreicht die Operation ihren Zweck nicht, weil die Preise der Waaren steigen — oder höher bleiben, wenn sonst ein Sinken eingetreten wäre —: also Besteuerung der Consumenten, um den Producenten einen besseren Preis zu verschaffen, in deren Gefolge Zustände, wie sie im Augenblick in Rußland vorkommen, Theuerung, Hungersnoth, welche man durch solche Maßregeln wie die Goldankäufe der Bank und die neue Papiergeldausgabe noch verschlimmert. Oder die Operation führt zum Ziele, dann erhält Rußland für seinen größeren Export ein geringeres Realäquivalent, d. h. keine entsprechend gewachsenen Mittel zur Berichtigung seiner auswärtigen Verbindlichkeiten. Schließlich erfolgt nach dem Ende der günstigen, den Wechselcurs auf den Bankgoldpreis zutreibenden Exportconjunctur ein um so stärkerer Fall des Curses, je weniger Schulden mit dem Export reell bezahlt werden konnten und je mehr Papiergeld durch die Operation wieder in den Umlauf gebracht worden ist.

Freilich hat man noch einen vermeintlichen Hauptgrund für jene Bankpolitik angeführt, den schon angedeuteten, daß nämlich ohne die Bereitwilligkeit der Bank, Gold zu kaufen, Niemand in Rußland Gold würde gekauft, also Niemand aus dem Auslande solches würde eingeführt haben. Der Beweis für diese auffällige Behauptung wird durch die Darlegung der Verhältnisse der Papiergeldwirthschaft selbst geführt: neben entwerthetem, mit Zwangscurs versehenem Papiergelde könne keine Münze im Umlaufe sein, also finde sich für das etwa einzuführende Edelmetall

auch keine Verwendung. Die erste Behauptung ist völlig begründet, der Schluß aber durchaus falsch. Es liegt hier die alte Verwechslung von Gold als Umlaufsmittel und Gold als Capital vor. Wir können, ohne uns bei diesem vielfach erörtertem Punkte weiter aufzuhalten, einfach auf die Lehre über die Function der sogenannten Hoards (Geldsorte) im internationalen Verkehr und im Geldwesen verweisen.*) Hier genüge die Bemerkung, daß es ein Irrthum ist, zu meinen, die in Fällen einer plötzlichen Mißernte z. B. in England nöthig werdende größere Getreideeinfuhr, welche sich freilich nicht sofort durch eine entsprechende Steigerung der Waarenausfuhr decken läßt, werde durch einen aus der circulirenden Münzmenge gezogenen Edelmetallexport gezahlt. Dies ist ein bekannter Hauptirrthum der Geld- und Credittheorie der Peel'schen Bankacte. Weder geht dieser Extraexport von vielleicht 20 Mill. Pfd. St., welchen eine solche Mißernte für England nothwendig macht, aus der dortigen Circulation hervor, noch geht er sofort in die Circulation der Importländer, also derjenigen, welche Getreide ausführen, über, auch wenn hier Metallwährung, selbst die gleiche, z. B. Goldwährung besteht, also das äußere Hinderniß des Zwangscurses entwertheten Papiergelds ganz fehlt. Vielmehr handelt es sich in beiden Fällen zunächst nur um eine Bewegung in den Vorräthen disponiblen Geldcapitals. Solche bestehen in Papiergeldländern, in Newyork, Wien, Petersburg nicht minder als in Ländern der Metallwährung. Gold würde im Jahre 1867 auch ohne die Ankäufe der Bank nach Rußland geströmt, zu weichendem Curse gegen Papiergeld umgesetzt, reservirt oder eventuell sofort wieder reexportirt und zur Zahlung russischer Verbindlichkeiten im Auslande verwendet worden sein, — eine vortheilhaftere Procedur als die Aufspeicherung in den Gewölben der Bank. Auch den letzten Einwand der Gegner, daß der größere Goldvorrath die Bank in die Lage setze bei einem Umschwung der Handels- und politischen Conjuncturen durch Wiederverkauf des Golds das Agio eine Zeitlang zu drücken, können wir nicht für stichhaltig erklären. Denn diese Geschäfte führen zu dem wahrhaft unleidlichen Zustande, daß die Bank beständig in unberechenbarer Weise mit dem Curs experimentirt, den ausländischen Handel vollends

---

*) Vgl. bes. Fullarton, regul. of currenc. p. 69—75, danach J. St. Mill, polit. Oekon. (1. Aufl. deutsch von Sötbeer, II, 120 ff.), Tooke, hist. of prices, IV, 218 ff., A. Wagner, Beitr. zur Lehre v. d. Banken, S. 61. ff., und Theorie der Peel'schen Acte S. 94—101.

unsicher macht und zur Herrschaft über den Wohlstand von Millionen gelangt.

Operationen, wie die Goldankäufe der Bank, wie die Vermehrung der Vorschüsse auf Fonds und überhaupt wie alle Papiergeldvermehrung, haben die mehr oder weniger klar ausgesprochene Tendenz, den Handel zu beleben, d. h. wie man dies in Rußland und in Ländern ähnlicher Lage meistens versteht, den Export zu steigern. Sie erreichen dieses Ziel nur, soweit sie dem Agio einen beständigen Vorsprung vor der Preissteigerung der Exportartikel zu verschaffen wissen. Dann bezahlt aber das Ausland diese Artikel reell eben nicht genügend und die Folge ist grade eine ungünstigere Handelsbilanz, eine steigende Papiergeldentwerthung und ein reiner Verlust der exportirenden Volkswirthschaft im Verhältniß der Differenz zwischen Agio und Preissteigerung. Es ist nicht wahrscheinlich, daß dieser beabsichtigte Zweck wirklich längere Zeit hindurch erreicht wird, aber doch macht es die Thatsache des außerordentlich-niedrigen und in seinem Betrage nicht wachsenden Curswerths der russischen Waarenausfuhr fraglich, ob nicht die unheilvolle Papiergeldwirthschaft auch diesen Nachtheil in Etwas in Rußland mit sich geführt hat.

Wir müssen die vorausgehende Untersuchung über die Beziehung zwischen dem Agio und dem auswärtigen Handel hiermit abschließen, obwohl sie trotz ihrer Ausführlichkeit noch weit von systematischer Vollständigkeit entfernt ist. Unsren Hauptzweck glauben wir jedoch erreicht und einige der wichtigsten Punkte zur Erklärung der Entwicklungsgeschichte des russischen Curses festgestellt zu haben. Indem wir die Ergebnisse unsrer Untersuchung im Folgenden kurz resumiren, kehren wir zugleich zu dem Punkte zurück, wo wir die Frage nach dem Zusammenhang zwischen der Papiergeldmenge und dem Wechselcurse oder Agio früher abgebrochen haben, um mit Hülfe der gewonnenen Resultate auch die Erörterung dieser Frage nunmehr rasch zum Abschluß zu bringen.

Der durchgreifend rasche Einfluß günstiger und ungünstiger politischer Ereignisse auf den Curs zeigt die Bedeutung des Creditmoments im uneinlösbaren Papiergelde, fast unabhängig von den Bewegungen der Papiergeldmenge, sehr deutlich, — ein von der Lehrbuchdoctrin der Schule meist ganz übersehener Punkt. Jener Einfluß ist aber ein bald vorübergehender. Die nachhaltige Bewegung des Curses oder Agios wird dadurch kaum

berührt, wie sich aus dem Vergleich des mehrjährigen Durchschnitts-, des wirklichen und des rectificirten Agios ergiebt.

Die Waarenhandelsbilanz erweist sich auch bei fortdauernder Papiergeldwirthschaft in Rußland zeitweise von mehr oder weniger mächtigem Einflusse, indem den Schwankungen des Exportüberschusses einigermaßen diejenigen des rectificirten Jahresagios entsprechen, zumal wenn man die Hypothese der Nichtgleichzeitigkeit der Zahlungsempfänge für die Ausfuhren und der Zahlungsleistungen für die Einfuhren zu Hülfe nimmt. Doch erklärt die Waarenhandelsbilanz in ihrer gewöhnlichen Auffassung weder die nachhaltige Gestaltung des Curses, noch auch alle zeitweiligen Bewegungen selbst nur der Jahresdurchschnittscurse, namentlich auch nicht genügend die bedeutende Cursverschlechterung in der zweiten Hälfte der russischen Papiergeldwirthschaft seit 1861.

Grade hierfür liefert die Untersuchung über Rußlands Waarenausfuhr eine Erklärung, woraus denn auch die richtige Auffassung der Waarenhandelsbilanz folgt. Der russische Export ist seinem Curswerthe nach seit dem Krimkriege wenig oder gar nicht gestiegen, theils weil die Production oder wenigstens der Absatz der Producte stagnirte, theils und vornehmlich, weil die westeuropäischen Getreidepreise, insbesondre von 1862 bis 1866 andauernd sehr niedrig standen und keinen lohnenden Absatz des wichtigsten russischen Products ermöglichten, theils endlich — vielleicht auch, weil die Papiergeldwirthschaft die reelle Bezahlung des Auslands für die Exportartikel schmälerte, — nach dem Wunsche der Papiergeldverwaltung selbst schmälern sollte! Vermuthlich haben diese Ursachen mehr oder weniger, kürzer oder länger zusammengewirkt.

Während grade je länger die Papierwirthschaft dauerte, desto stärkere Potenzen zur Günstighaltung des Curses erforderlich gewesen wären, wurden diese Potenzen nur um so schwächer. Der Waarenexport wenigstens bot statt größerer nur höchstens absolut gleiche oder ganz wenig gewachsene, relativ vermuthlich erheblich geringere Mittel zur Zahlungsleistung im Auslande dar. Relativ geringere, denn die mercantilen und nicht-mercantilen jährlichen Zahlungsverbindlichkeiten Rußlands im Auslande à Conto der legalen und illegalen Einfuhr, der Zinszahlungen für Staats- und Gesellschaftsanleihen, Actien u. s. w. sind vermuthlich absolut nicht unbedeutend größer geworden. Zeitweilig haben natürlich die Rimessen für auswärtige Anleihen, für Actienzeichnungen, für die Betheiligung des Auslands an inneren Anleihen einen besonderen Zufluß gewährt. Aber es ist auf der

anderen Seite nicht unwahrscheinlich, daß während der aus politischen und anderen Gründen neuerdings nicht seltenen Krisen auf den Börsen Mittel- und Westeuropas und durch die Concurrenz nordamerikanischer Papiere veranlaßt, mancher ältere russische Papierbesitz des Auslands realisirt worden ist, zumal die sinkende Tendenz der russischen Papiere nicht zum Festhalten ermunterte. Ferner haben einige Zuflüsse für Anleihen zeitweilig nur den großen Ausfall in der Waarenausfuhr ausgeglichen, wie dies namentlich von der größten Operation der Periode, der Anleihe von 15 Mill. Pf. St. von 1862 gilt und in den hohen Ziffern des damaligen Metallexports (1862—63) auch unmittelbar zum Vorschein kommt. Wir verzichten absichtlich auf eine Rechnungsconjectur, für welche doch nur die früher charakerisirten Daten über die auswärtigen Staatsanleihen und etwa über die Finanzoperationen der russischen Eisenbahnen vorliegen würden, d. h. kein genügendes Material. Man wird nur mit Rücksicht auf das Hervorgehobene sagen dürfen, daß selbst die zeitweiligen Zuflüsse durch die etwaigen Realisirungen russischer Papiere und durch die Ausfälle des Exports nicht unbeträchtlich geschmälert sein werden, trotzdem aber der überbleibende neue Schuldbestand jährlich wachsende neue Zahlungsverpflichtungen schuf. In diesem Sinn kann man eine Verschlechterung der internationalen Zahlungsbilanz insbesondre seit 1861 annehmen und in ihr, resp. in der Stagnation des reellen Werths des Waarenexports — insofern dann auch in der Verschlechterung der Bilanz des Waarenhandels für sich — die bestimmende Hauptursache auch der nachhaltigen Bewegung und Verschlechterung der russischen Papierwährung von 1861—66 finden. Die seit 1866 wieder eingetretene Cursbesserung ist ebenfalls auf eine zeitweilige Verbesserung der Handelsbilanz zurückzuführen. Die Nachfrage nach Edelmetall für die Berichtigung auswärtiger Zahlungen schwankt dann mit der Bewegung der internationalen Zahlungsbilanz und steigert oder drückt dem entsprechend das Agio.

In unsrer früheren deductiv entwickelten Agiotheorie war das Resultat gewonnen worden, daß die Bewegung des Agios von Angebot und Nachfrage, d. h. von den Geschäften in Edelmetall abhänge und diese Geschäfte vornehmlich wieder von der internationalen Zahlungsbilanz, besonders in der normalen Zeit der Papiergeldwirthschaft, bestimmt würden. Das Ergebniß der vorausgehenden statistisch-inductiven Untersuchung über die Entwicklung des russischen Curses stimmt mit dem Resultate jener anderen Untersuchung überein.

Wie verhält sich aber nun zu den im Obigen constatirten Einflüssen der Factor der Papiergeldmenge? Wiederum so, wie es früher von uns entwickelt worden ist. Das Endergebniß aller Experimente mit dem Papiergelde war, wie wir sehen, daß gegenwärtig die Papiergeldmasse wiederum ihr ehemaliges, durch den Krimkrieg erlangtes Maximum von über 700 Mill. Rbl. nahezu erreicht hat. Diese stets wieder nach kurzer Einschränkung erfolgte Vermehrung des Papiergelds ermöglichte erst die volle Wirksamkeit der vielen ungünstigen Einflüsse der letzten Jahre und ist insofern mittelbar an der so ganz außerordentlichen Cursverschlechterung dieser Jahre Schuld. In dieser Hinsicht kann man die mittelbare nachhaltige Wirkung des Factors der Papiergeldmenge erkennen.

In der That, das traurige Resultat kann nicht Wunder nehmen angesichts einer solchen Papiergeldpolitik, wie man sie in Rußland seit vierzehn Jahren gesehen, wenn man anders ein wiederholt die Principien wechselndes, oft ganz principloses Experimentiren mit Curs und Valuta, eine willfährige Nachgiebigkeit gegen jede „mehr Papiergeld" rufende Forderung des Handelsstandes und seit dem Mißglücken der verfrühten Maßregel von 1862—63 ein völliges Verzichten auf jeden rationellen Versuch zur Anbahnung geordneter Geldverhältnisse, — wenn man solches Gebahren noch „Politik" nennen darf.

Es ist früher nachgewiesen worden, daß in gewissen Zeiten der Papiergeldwirthschaft ein „Geldmangel" — im Sinn der Börse — eintreten muß, dieser aber zugleich das wirksame Correctiv des fallenden Wechselcurses, des steigenden Agios, der sich mit dem höheren Agio ins Gleichgewicht setzenden Waarenpreise und insofern die zwar peinliche, aber unvermeidliche Durchgangsstufe zu einer besseren Gestaltung der Geldverhältnisse ist. Dieses Correctiv hat man in Rußland nicht nur niemals wirksam werden lassen, sondern man hat, freilich zum Theil wohl ohne jede klare Einsicht der Folgen, noch Alles gethan, um das Correctiv zu lähmen und alle, aber auch alle schlimmen Wirkungen der übermäßigen Papiergeldmasse hervortreten zu lassen. So vermehrte man die kaum verminderte Papiergeldmenge immer wieder, neuerdings in der ausgesprochenen Absicht, den Handel, zumal den Exporthandel zu befördern, indem man einem der schädlichsten Vorurtheile der Börse schmeichelte. So fügte man zu den hunderten Millionen eigentlichen Papiergelds, den Creditbilleten, noch Massen uneigentlichen Papiergelds, die Serien, welche jetzt auch schon in die hunderte

Millionen geben (in 1867 216 Mill. Rbl.). Diese Serien haben sich seit 1856 um 153 Mill. Rbl. vermehrt, — ein Betrag, um welchen der gesammte heutige Papiergeldumlauf sogar gegen das einstige Maximum von über 700 Mill. Rbl. erhöht erscheint, da dieses uneigentliche Papiergeld in vieler Beziehung den Creditbilleten gleich zu stellen ist. Statt einen Theil dieser in den öffentlichen Kassen sich aufsammelnden Reichsschatzscheine zu fundiren, verwendet man sie, wie wir sehen, durch eine neuere Maßregel wenigstens „zeitweise" (?) in eigentliches Papiergeld! So — last not least — hat man durch jene ominöse Zinsreduction der Depositen in den öffentlichen Banken im Jahre 1857 (Befehl vom 20. Juli) — eine Maßregel reiner Zerstörungspolitik, ohne irgend einen Gedanken eines organischen Neubaus, eine Beschwörung des Bösen, den man dann nicht wieder zu bannen vermochte!! — auch noch die brachliegenden, daher für den Curs unwirksamen Papiergeldmassen, statt sie ordentlich zu fundiren, förmlich in den Umlauf hineingetrieben, dem Verkehr aufgezwungen, also die Wirksamkeit der ausgegebenen Papiergeldmasse möglichst gesteigert! Diese Maßregel hat mächtig dazu beigetragen, daß jene ungünstigen Factoren, welche schon seit 1857 und mehr noch seit 1861 einwirken sollten, jetzt nur um so mehr zur Geltung gelangen und ihre störenden Folgen für den Curs offenbaren konnten. Die kurzsichtige Zinsreduction und die Zerstörung der alten Banken ist insofern ebenfalls eine stark mitwirkende Ursache der neueren Verschlechterung des russischen Papiergelds, weil sie die Wirksamkeit jener nachtheiligen Factoren erst recht ermöglichte!

Wahrlich in der Entwicklungsgeschichte des russischen Curses nimmt nur Eines Wunder, gereicht auch nur Eines zum Trost: daß die Früchte solcher „Finanzpolitik" nicht noch viel trauriger sind!

IX.

Zur Lösung der russischen Valutafrage.

1) Die Aufgabe und ihr Umfang.

Das Ergebniß unserer früheren Untersuchung über die russische Papierwährung hatte dahin gelautet, daß die richtige Methode der als nothwendig erwiesenen Herstellung der Valuta bei der in Rußland bisher noch vorliegenden mäßigen Entwerthung des Papiergelds und bei den

specifischen Eigenthümlichkeiten grade der russischen Volkswirthschaft die Wiederemporhebung des entwertheten Papiergelds auf seinen Nenn- oder Gleichwerth mit der Münze und alsdann die Erhaltung des Paristands des Papiergelds sei.

Hiermit ist der Vorschlag der Devalvation oder der Herabsetzung des entwertheten Papiergelds auf seinen zu einem bestimmten Zeitpunkte, insbesondere zur Zeit der Valutaregulirung bestehenden Curswerth zurückgewiesen, aus Gründen, welche früher eingehend erörtert worden sind. Indessen ist es von Wichtigkeit, sich darüber klar zu sein, daß zumal bei dem gegenwärtigen Cursstande der russischen Valuta (Mai 1868)*) die Wiederherstellung des Geldwesens auch nach dem Grundsatz der Devalvation nicht eben erheblich geringere Mittel als nach dem von uns befürworteten Principe erheischen, daß ferner die Modalitäten der erforderlichen Finanzoperationen im Ganzen in beiden Fällen gleichartig würden ausfallen müssen und endlich in Betreff des zweiten Theils der Aufgabe, nämlich das Geldwesen für die Zukunft geordnet zu erhalten, insbesondere den Paristand des wohl vorläufig wenigstens unter allen Umständen verbleibenden wiederhergestellten oder neuen Papiergelds zu sichern, kein wesentlicher Unterschied zwischen dem einen und dem anderen Plane existiren würde.

Die gegenwärtige Menge der Creditbillete beträgt in Folge der früher besprochenen neuen Emission für die Unterbringung der Prämienanleihen an die Succursalen und für die Goldankäufe in runder Ziffer wieder ungefähr 700 Mill. Rbl. Der Curs hält sich mit unbedeutenden Schwankungen unter dem Einfluß der Metallankäufe der Reichsbank und der Exportverhältnisse seit Mitte 1867 ziemlich auf gleicher Höhe, etwa 33 Pence per Rbl. S. für London. In Berlin werden russische Creditbillete in dieser ganzen Zeit fast immer zu ca. 84 Thlr. (für 90 Rbl.) notirt. Die Reichsbank hat nämlich ihre Ankäufe, wie es scheint bis in die jüngste Zeit, fortgesetzt, und zwar für Gold zu dem am 30. Juli 1867 angekündigten (598 Kop. per Halbimperial), für Silber seit dem 18. Febr. 1868 zu einem etwas niedrigeren Curse (früher 117½, jetzt 116¼ Kop.

*) Unsere Betrachtungen gehen von der Lage der Dinge im Frühjahr 1868 aus, was im Folgenden zu beachten ist; die statistischen Zeitdaten, z. B. über Banken, beziehen sich öfters auf den Mai 1868.

per Silberrubel). Der Baarvorrath im Verwechslungsfonds ist in Folge dessen vom Juli 1867 von 58,5 Mill. Rbl. bis zum 1. Mai 1868 auf 99,41 Mill. Rbl. (wovon 94,55 Mill. Rbl. Gold, 4,86 Mill. Rbl. Silber) gestiegen, nachdem Ende März der größte Theil des bisher in der Bilanz unter der Rubrik „Kasse" stehenden „Goldes und Silbers in Münze und Barren" (am 1. März noch 44,11 Mill. Rbl.) auf das Conto des Verwechslungsfonds übertragen worden ist. Unter „Kasse" sind am 1. Mai noch weiter 13,95 Mill. Rbl. Metall gebucht. Im Ganzen hat sich daher durch die Metallankäufe der Bank der Baarvorrath von ca. 60 Mill. am 1. Juli 1867 auf 88,65 Mill. am 1. Januar 1868 und auf 113,36 Mill. Rbl. am 1. Mai 1868 gehoben (im März war eine kleine Verminderung um 1/3 Mill. Rbl. eingetreten). Das Agio kann seit Mitte v. J. etwa auf 17—17½ % angenommen werden, 100 Rbl. Papiergeld sind daher etwa 85,3 Rbl. Silber oder die Entwerthung beträgt knapp 15 %. Dies wäre unter gegenwärtigen Verhältnissen doch das *Maximum* einer Devalvation. Selbst bei der Annahme dieses Satzes würde noch für die Regulirung einer restirenden Papiergeldmenge von ca. 600 Mill. Rbl. zu sorgen sein. Es sprechen aber Gründe genug auch bei der Wahl des Devalvationsprincips dafür, grade in Rußland mit der Herabsetzung des Papiergelds nicht ganz bis auf den momentanen Curswerth herabzugehen. Bei einer Devalvation z. B. um 10 % blieben noch 630 Mill. Rbl. Papiergeld übrig. Vielleicht kann bei der Wahl der neuen festen Währung und des Münzfußes eine kleine Veränderung des bisherigen Rubelfußes mit in Frage kommen und dann etwa eine geringe Devalvation nicht allzu bedenklich erscheinen (s. u. Nr. 4). Z. B. wenn Rußland, was allerdings wohl kaum wahrscheinlich und durchführbar ist, bei der Silberwährung verharren sollte, so würde eine Gleichstellung des Rubels und des deutschen Thalers, der weitaus wichtigsten Silberwährungsmünze in Europa, nicht unpassend erscheinen. Dabei würde der Rubel um ca. 7 % herabgesetzt, also eine Papiergeldmasse von ca. 650 Mill. Rbl. übrig bleiben, eine freilich noch sehr ansehnliche Reduction, die wir keineswegs billigen möchten. In dem wahrscheinlicheren Falle, daß Rußland sich entschließt, zur einfachen Goldwährung überzugehen, deren Einführung ja auch in Deutschland neuerdings lebhaft befürwortet wird, würde dagegen die Wahl eines neuen Münzfußes um so weniger zu einem Rechtfertigungsgrund der Devalvation werden können, als grade der jetzige Rubel- und der vermuthlich dann zu wählende Frankenfuß bis auf eine sehr unbedeutende Differenz im Ver-

hältniß von 1: 4 bereits übereinstimmen. Wie dem jedoch sei, gegenwärtig kann von einer irgend stärkeren Devalvation ohne völlige Preisgebung des Rechtsstandpunkts nicht die Rede sein. Wenn selbst neue politische oder finanzielle Krisen den russischen Curs wie im Sommer 1866 wieder stark herabdrücken sollten, so darf man auch beim Festhalten am Princip der Devalvation doch nicht ohne die größten Rechtsverletzungen und Störungen der Volkswirthschaft einen solchen vorübergehend niedrigeren Curswerth des Papiergelds der Devalvation zu Grund legen. Dieser Einwand wäre noch ganz speciell gegen den Devalvationsvorschlag Goldmann's zu erheben gewesen, wonach in Gemäßheit der Kriegscurse im Sommer 1866 die Creditbillete bis auf zwei Drittel ihres Nennwerths hatten herabgewürdigt werden sollen.*) Es verbleibt somit das Resultat, daß der finanzielle Gewinn bei einer Devalvation in der gegenwärtigen Lage der russischen Papiergeldwirthschaft im Verhältniß zu den gesammten Opfern, welche die Herstellung der Valuta unvermeidlich erheischt, doch nur untergeordnet sein würde. Dieser Umstand spricht aber nur um so mehr dafür, um eines solchen kleinen Gewinns halber nicht die schlimmen Consequenzen der Devalvation oder wenigstens jeder etwa ein paar Ausgleichungsprocente übersteigenden Devalvation in den Kauf zu nehmen. Die finanzielle Seite der Valutafrage gestaltet sich jedoch nach dem Gesagten bei der Adoption des einen oder des anderen der erwähnten Pläne nicht sehr verschieden. Das Folgende modificirt sich daher auch nur wenig, wenn man den anderen Weg vorziehen sollte.

Bei der Untersuchung der Modalitäten und Bedingungen der Herstellung der Valuta wird man in der Valutafrage in erster Linie eine finanzielle oder, bestimmter bezeichnet, eine Frage der Finanz- und Geld- und Credittechnik erblicken müssen. Das uneinlösbare Papiergeld mit Zwangscurs ist in Rußland wie in der Regel eine Staatsschuld, und zwar eine Staatsschuld in einer besonders bedenklichen Form, hervorgegangen aus einem starken „acuten" Deficit. Diese Auffassung giebt schon Fingerzeige für die zur Herstellung der Valuta zu ergreifenden Finanzmaßregeln an die Hand. Das Uebel ist aus einer falschen und schädlichen Form der Deficitbedeckung hervorgegangen. Diese Form muß also vor Allem geändert werden. Mit Recht hat man zwar neuerdings

*) S. d. russ. Papiergeld. S. 130 ff., 138.

principiell für bestimmte Fälle die Bedeckung des Staatsbedarfs auch durch Staatsschulden vom Standpunkte der finanzwissenschaftlichen Theorie und der rationellen Finanzpraxis vertheidigt. Unter gewissen Umständen darf auch im Falle eines acuten, durch einen Krieg bewirkten Deficits sehr wohl eine Staatsschuld aufgenommen werden anstatt neuer oder erhöheter Steuern. Aber wenn auch die Staatsschuld gerechtfertigt sein sollte, die mittelst des uneinlösbaren Papiergelds „auf die Umlaufsmittel des Landes gelegte Staatsschuld" kann nicht gebilligt werden. Daraus folgt nun zwar nicht, daß diese Papiergeldschuld vollständig und gar sehr schnell getilgt werden müsse, getilgt durch reelle Steuerüberschüsse in normalen Zeiten, die einzige rationelle Art der Schuldentilgung. Wohl aber folgt daraus, daß die Papiergeldschuld convertirt, in eine andre, zweckmäßigere Form der Staatsschulden umgewandelt werden muß. Als Finanzfrage ist die Frage der Beseitigung der Papiergeldwirthschaft also eine Frage der Staatsschuldenconversion, nicht der neuen Staatsschuldenaufnahme. Diese Thatsache muß man sich deutlich vergegenwärtigen, um nicht vor den Schwierigkeiten der Herstellung der Valuta zurückzuschrecken.

Freilich handelt es sich unter allen Umständen darum, sogenannte Anlehen, fundirte verzinsliche Schulden, in bedeutender Höhe noch aufzunehmen, aus deren Ertrage das Papiergeld eingezogen oder gedeckt wird. Aber diese Anlehen erhöhen an sich nicht den Capitalbetrag der Schuld, und ihre Zinsen großentheils nur scheinbar den Betrag der laufenden Kosten der Staatsschuld, des Zinserfordernisses, denn die vielen Ausgaben, welche die Papiergeldwirthschaft auch den Finanzen des Staats verursacht (erhöhete Preise, Agio für Metallzahlungen u. s. w., — anderseits verminderte Steuererträge z. B. der in Folge der Vertheuerung weniger ergiebigen Verbrauchssteuern, Zölle) fallen dafür fort. Man mag die Aufnahme solcher Anlehen beklagenswerth finden, aber man darf nicht der Herstellung der Valuta, sondern nur der einstigen Ursache der massenhaften Papiergeldausgabe die Schuld daran beimessen. Das sind keines Beweises bedürftige Wahrheiten, welche man sich fast scheut, noch besonders auszusprechen. Aber der allgemeinsten Erfahrung nach verstößt man doch im Publicum und selbst in den Kreisen der Finanzpolitiker gegen diese Sätze stets wieder, wenn schwierige Operationen zum Zweck der Herstellung der Valuta in Aussicht genommen werden. Es heißt denn, die Opfer sind zu groß, die Anleihen nicht zu beschaffen, die Summen zu hoch,

während man daran denken sollte, daß die Größe der Opfer, die Höhe der Summen — innerhalb gewisser Grenzen — gar nicht mehr in Frage kommen, weil man es in dieser Beziehung mit vollendeten Thatsachen zu thun hat: der Umfang der nothwendigen Finanzoperationen hängt in der Hauptsache von früheren politischen Ereignissen ab, an denen nichts mehr zu ändern ist. Nicht das „Ob?“ und das „Wie viel?“, sondern nur das „Wie?“ und das „Wann“ ist noch zu erörtern, wenn man ernstliche Heilung des Uebels beabsichtigt. In Rußland wird der Umfang der für die Herstellung der Valuta erforderlichen Operationen in erster Linie von den Kosten des Krimkriegs bestimmt, welche größtentheils mit Papiergeld bestritten worden sind und heute noch fast ganz unliquidirt in der Papiergeldmasse stecken.

Ja, besondere Verhältnisse, wiederum schon vollendete Thatsachen, erhöhen grade in Rußland den Umfang der nöthigen Finanzoperationen noch erheblich. Aeltere und neuere Fehler der Finanzverwaltung haben eine Finanzlage und insbesondere einen Zustand des Staatsschuldenwesens geschaffen, deren Regelung ein integrirender Bestandtheil der Maßregeln zur Herstellung der Valuta sein muß, wenn nicht die Ordnung des Geldwesens wiederum scheitern soll. Deßhalb muß man von vorneherein auf die Regelung dieser anderweiten Mißstände mit Bedacht nehmen und manches Detail der für die Herstellung der Valuta unternommenen Finanzoperationen demgemäß einrichten.

Die Aufgabe der Herstellung der Valuta erweitert sich nämlich in Rußland nothwendig zu derjenigen einer allgemeinen Regelung der schwebenden Schuld. Die Creditbillete bilden nur einen, freilich den wichtigsten Posten dieser schwebenden Schuld, daneben stehen andre, die Depositen der Reichsbank und die Serien, von diversen kleineren Posten abgesehen. Die Ordnung des Depositenwesens der früheren Banken war allerdings der Hauptzweck der Bankreform der Jahre 1859 und 1860. Vieles ist besser geworden, aber befriedigend ist der Zustand des Depositenwesens auch gegenwärtig noch nicht. In den Serien oder Reichsschatzscheinen ist ferner in Folge der übermäßigen Vermehrung derselben in den letzten zehn Jahren ein neuer sehr bedenklicher Posten der schwebenden Schuld hinzugewachsen, der grade neuerdings, wie wir früher sahen, öfters Verlegenheiten bereitet hat. Faßt man die schwebende Schuld als ein Ganzes auf, als welches sie in einiger Hinsicht erscheint, so sind durch die

Vermehrung der Serien bis zu einem gewissen Grade die Verminderung und Consolidation der Depositen und die kleine Einziehung der Creditbillete wieder wett gemacht: was die eine Hand einzog, gab die andere wieder aus. Um die Rückzahlung der Depositen leisten zu können, erfolgte gelegentlich eine neue Vermehrung der Creditbillete. Die Aufnahme der Prämienanleihen, durch welche zum Theil die Lage der Reichsbank consolidirt werden sollte, wurde ebenfalls durch neue Emissionen von Papiergeld unterstützt, ermöglicht. Theils für die laufenden Bedürfnisse der Finanzverwaltung, theils für unvorhergesehene Anforderungen an den Reichsschatz wurden die Serien immer stärker vermehrt und als sie in größerer Masse in die öffentlichen Kassen zurückströmten, die Reichsbank größeren Rückforderungen der Depositen unterlag und gleichzeitig den vermehrten Bedürfnissen des Handels durch stärkere Vorschüsse unterstützend entgegenkommen sollte, wußte man, wie wir früher gezeigt haben, wieder keinen anderen Ausweg als abermalige Vermehrung der Creditbillete „gegen Hinterlegung von Schatzscheinen“: die eine Kategorie schwebender Schulden diente der anderen zur „Garantie“! Es ist als wenn eine Zettelbank Banknoten gegen Deckung mit den von ihr selbst ausgestellten Wechseln ausgäbe! (Vgl. die früheren und noch den jüngsten Bericht des Finanzministers über die Creditanstalten vom 29. Februar 1868, Journal de St. Pétersbourg vom 3. (15.) März 1868.)

Das Wesen der letztjährigen Operationen mit der schwebenden Schuld läßt sich also einfach dahin bezeichnen, daß man die drei Hauptformen dieser Schuld in Rußland principlos die eine in die andere convertirte, Depositen in Creditbillete, Serien in Creditbillete, mitunter auch einmal umgekehrt. Aber die schlechteste dieser drei Formen, die Creditbillete, und nach ihr die nächstschlechteste, die Serien, gewannen die Ueberhand. Allerdings verminderte sich die gesammte schwebende Schuld durch die Consolidation eines beträchtlichen Theils der Depositen vermittelst der 5 und 4 % Reichsbankbillete u. s. w. und durch reelle Rückzahlung von Depositen etwas, aber zum großen Theil traten an Stelle desjenigen Betrags der schwebenden Schuld, welcher ehemals aus Depositen bestanden hatte, größere Massen Serien und Creditbillete. So hat sich die schwebende Schuld qualitativ noch mehr verschlechtert, als sie sich quantitativ — ohnehin wenig genug — gebessert hat. Es ist klar, daß man auf diese Weise nicht zu einer Ordnung des Staatsschuldenwesens und der Valuta kommt.

Nicht sowohl oder doch unbedingt nicht allein in dem Vorhandensein einer bedeutenden Staatsschuld, als vielmehr oder doch ebensosehr in dem verhältnißmäßigen Uebergewicht der schwebenden über die fundirte Schuld und in der außerordentlich bedenklichen Beschaffenheit dieser schwebenden Schuld liegt in Rußland, wie manchfach in anderen Ländern (Oesterreich, Nordamerika, auch Frankreich) das Uebel. Entweder muß man durch Steuerüberschüsse, also durch eine zu diesem Zweck durchgeführte Steuerregulirung, oder durch Veräußerung von Staatseigenthum die Schuld reell tilgen, oder aber unbedingt, wenn dies nicht durchführbar erscheint, wie es oft auch gar nicht durchaus nothwendig ist, die schwebende Schuld consolidiren, sie in eine fundirte Schuld verwandeln. Keines von beiden hat man mit gehöriger Energie in Rußland unternommen, sondern statt dessen innerhalb der schwebenden Schuld selbst Conversionen bewerkstelligt! In mancher Hinsicht ist dies das Schlechtste, was man thun konnte, schlechter, als wenn man gar nichts gethan hätte, denn dieses Experimentiren hat Geld genug gekostet und doch nur den schlimmeren Formen der schwebenden Schuld, wie gesagt, das Uebergewicht verschafft. Wollte man jetzt wiederum nur die Verhältnisse der Creditbillete ordnen, ohne Rücksicht auf das Depositenwesen und insbesondere auf das „verkappte Papiergeld“, die Serien, so darf man darauf gefaßt sein, daß die Rückwirkung dieser übrigen Theile der schwebenden Schuld auf das Papiergeldwesen die dauernde Ordnung dieses letzteren beständig stören, vermuthlich ernstlich gefährden wird. Freilich wird die Aufgabe der Herstellung der Valuta auf diese Weise noch größer und deßhalb schwieriger. Schreckt man aus diesem Grunde vor ihr zurück, so muß man sich wiederum daran erinnern, daß es auch in Betreff der übrigen schwebenden Schulden nur gilt, einmal vorhandene Uebel zu verbessern. Erweist sich dagegen wirklich die Aufgabe wegen des nothwendigen Umfangs der zu bewerkstelligenden Finanzoperationen zu schwierig, so sollte man dann auch alle kleinen Experimente von der Art derjenigen von 1862 und 1863 unterlassen, weil damit doch nur erfolglos Geld weggeworfen wird. Man muß alsdann lieber offen die Dinge gehen lassen, wie sie wollen, wenn daraus auch eine immer größere Verschlimmerung des Uebels hervorgehen wird. Aber immer besser gar nichts, als etwas Halbes thun wie bisher. Etwas Ordentliches oder — nichts, ein drittes sollte gar nicht in Frage kommen.

2) Ueber die Zeitgemäßheit von Maßregeln zur Herstellung der Valuta gegenüber der politischen, finanziellen und wirthschaftlichen Lage Rußlands.

Wenn wir nach unseren eingehenden früheren Erörterungen hier jetzt die Frage, ob die Valuta in Rußland überhaupt und baldmöglichst hergestellt werden soll, als bejaht annehmen dürfen, so erheben sich doch einige andere sehr praktische Fragen, ob man gegenwärtig mit Aussicht auf Erfolg die Regelung der Valuta in Angriff nehmen kann oder der Umstände halber die nunmehr wieder seit fünf Jahren befolgte Politik des Stillstands und des Gehenlassens nothgedrungen in dieser wichtigen Angelegenheit noch länger befolgen soll. Zweifel über die Thunlichkeit einer baldigen praktischen Beschäftigung mit der Valutafrage könnten nach drei Seiten hin entstehen. Einmal erscheint vielleicht die politische Lage derartig, daß jeder Versuch zur Ordnung des zerrütteten Geldwesens gegenwärtig als unzeitgemäß bezeichnet werden muß. Sodann könnte der Zustand der Finanzen, das zwar noch mäßige aber permanente Deficit und die innere wirthschaftliche Krisis gegenwärtig die unvermeidlichen größeren Finanzoperationen für den genannten Zweck unräthlich erscheinen lassen, und endlich kommt die Lage der Geldmärkte und die Möglichkeit in Betracht, größere Summen baaren Metallgelds aus dem Auslande in die russische Volkswirthschaft zur Ausfüllung der entleerten Canäle des Verkehrs herein zu ziehen. Einige orientirende Bemerkungen über die erste dieser drei Vorfragen müssen hier genügen. Fachwissenschaftlich wichtiger sind die beiden anderen, welche daher etwas näher betrachtet werden sollen, insbesondere die letzte.

Die innere politische Lage Rußlands, so manche Schwierigkeiten sie in Folge der durch die Aufhebung der Leibeigenschaft entstandenen Gährung und angesichts der noch nicht befriedigt erledigten polnischen Frage bieten mag, ruft doch einstweilen nicht die Befürchtung irgend erheblicher Störungen der öffentlichen Ruhe hervor. Deßhalb steht auch wohl keine besondere Beanspruchung der Finanzen für die Bewältigung innerer Unruhen für die nächste Zeit in Aussicht. Der letzte polnische Aufstand vom Jahre 1863 hat allerdings gezeigt, welche finanziellen Verlegenheiten aus solchen inneren Bewegungen entstehen können. Der damalige Versuch zur Ordnung des Geldwesens ist, wie wir gesehen haben, durch jenen Aufstand sehr unliebsam gekreuzt worden, wenn auch daran durchaus nicht allein gescheitert. Gefahr

drohend kann eine solche Bewegung also freilich für die Durchführung größerer Finanzoperationen werden. Indessen sind die polnischen Provinzen Rußlands durch den letzten Aufstand und seine Nachwehen noch viel zu sehr geschwächt, um von Neuem Befürchtungen zu erregen. Ohne einen Anstoß von außen ist daher schwerlich sobald etwas von dieser Seite für die innere Ruhe Rußlands zu befürchten und je mehr Zeit verstreicht, desto mehr gelingt doch vielleicht eine gewisse Beruhigung der Gemüther. Ein Anstoß von außen gehört freilich in der gegenwärtigen Lage Europa's nicht zu den Unmöglichkeiten. Gleichwohl hat Rußland Hand in Hand mit Preußen dem geschwächten Oesterreich gegenüber, von welchem allein ein solcher Anstoß mit Erfolg ausgehen könnte — denn Frankreich allein könnte ihn ohne Oesterreichs active Betheiligung an einem Kriege wider Rußland und Preußen schwerlich geben — wegen Polens kaum etwas Ernstliches zu befürchten. Allem Anschein nach gehen aber Preußen und Rußland in manchen großen politischen Fragen Europa's gegenwärtig zusammen und vollends würde dies wenigstens jetzt in der polnischen Frage der Fall sein, wenn diese von irgend einer Seite her zu Verwicklungen ausgebeutet werden sollte.

Viel fraglicher kann es erscheinen, ob die allgemeine politische Lage Europa's und demgemäß die äußere politische Lage Rußlands, soweit diese letztere von jener mitbedingt wird und dieselbe bei einem etwaigen activen Vorgehen Rußlands selbst mitbedingt, nicht viel zu kritisch sind, um gegenwärtig ernstlich an die Lösung einer so schwierigen Aufgabe wie die Herstellung der russischen Valuta zu denken. Dies mag zum Theil zugegeben werden, wenn Rußland beabsichtigt, in der orientalischen Frage bald auf eigene Hand aggressiv vorzugehen. Ein solcher Offensivkrieg würde so bedeutende Mittel erheischen und vermuthlich solche Dimensionen annehmen, daß gewiß jede etwa eingeleitete Verbesserung des Geldwesens nicht nur wieder zerstört, sondern die Valuta überhaupt durch die wohl sicher von Neuem vorgenommene Papiergeldvermehrung für den Krieg noch viel tiefer zerrüttet werden würde. Denn darüber kann man sich keiner Täuschung hingeben, daß Rußland für Kriegszwecke keine auswärtigen Anleihen zu Stande bekäme, innere freiwillige Anleihen in größerem Betrage, zumal nachdem man durch die beiden Prämienanleihen den Capitalmarkt schon erschöpft hat, ebenfalls nicht oder doch nicht rasch genug gelängen und große Steuererhöhungen und neue Steuern oder wie solche

repartirte Zwangsanlehen bei der großen Unvollkommenheit des Systems der directen Steuern und den Eigenthümlichkeiten der russischen indirecten Steuern die ungeheuren, sofort nothwendigen Geldmittel für einen großen Krieg nicht zu liefern vermöchten. Wie im Krimkriege würde die Papiergeldpresse in Bewegung gesetzt werden — eine so bedauerliche Aussicht, daß auch ihretwegen die russische Regierung gewiß nicht leichtsinnig ihrerseits im Oriente interveniren wird, wie sie ja auch wiederholt ihre friedlichen Absichten ausgesprochen und documentirt hat. Russische Lösung der orientalischen Frage und gleichzeitig der Valutafrage sind allerdings unvereinbare Dinge. Von andrer Seite wird aber ein baldiger Ausbruch einer orientalischen Krisis doch nicht so leicht hervorgerufen werden. Jedenfalls stellt sich auch in finanzieller Hinsicht die Sachlage für Rußland anders und zwar günstiger, wenn es solchen Ausbruch abwartet und dann viel eher für eine Lösung dieser schwierigsten politischen Frage Europas Bundesgenossen auf seiner Seite haben wird. Denn es kann dann bis dahin etwas zur Besserung seiner Finanzen thun und auswärtige Geldmärkte werden ihm eher offen stehen.

Neben der orientalischen möchte für Rußland die österreichisch-ungarische Frage am leichtesten zu größeren politischen Verwicklungen und damit zu starken Anforderungen an die Finanzen führen. Indessen setzte dies doch wohl voraus, daß ein französisch-deutscher Conflict Westeuropa in Flammen setzte und Oesterreich, vollends Ungarn den Wahnwitz beginge, bei dieser Gelegenheit „Revanche für Königgrätz" nehmen zu wollen, und sich mit Frankreich gegen Deutschland alliirte. Bei der Gefahr eines Sieges dieser Alliirten für Rußland schon wegen der unausbleiblichen Rückwirkung auf Polen und den Orient würde die active Parteinahme für Preußen gegen Oesterreich, von allen anderen Gründen, welche das Zusammengehen von Deutschland und Rußland gegenwärtig im beiderseitigen Interesse rechtfertigen, wohl unausbleiblich sein und dann wäre natürlich wiederum die Valutafrage nicht mit Erfolg in Angriff zu nehmen. Indessen sind hier zwei Bedingungen aufgestellt, von denen trotz mancher entgegengesetzter Anzeichen sich mit Sicherheit nicht einmal die erste, der baldige Ausbruch eines Kriegs zwischen dem neugestalteten Deutschland und Frankreich, und vollends nur sehr unwahrscheinlich die zweite, die Offensivallianz Oesterreich-Ungarns mit Frankreich erfüllen wird, eine Allianz, welche namentlich für Ungarn wohl ein Attentat auf seine Zukunft wäre. Bleibt Oesterreich neutral,

wenn auch vielleicht nicht günstig gestimmt für Preußen, so fällt doch für letzteres der Grund weg, eine Betheiligung Rußands am Kriege selbst zu wünschen und für dieses wieder, eine solche in seinem eigensten Interesse zu finden. So scheint uns doch auch die auswärtige Politik nur mit geringer Wahrscheinlichkeit Rußland demnächst in Kriege und damit in neue Finanznoth verwickeln zu müssen, sobald man nicht selbst im Orient den Brand entzünden will.

Immerhin ist die Lage Europa's ja so gespannt, daß um ihretwillen ein weiterer Aufschub etwaiger Maßregeln für die Ordnung des Geldwesens sehr wohl gerathen erscheinen könnte, wenn nicht zwei wichtige Gründe dennoch gegen eine längere Verzögeruug sprächen. Einmal ist gar nicht abzusehen, daß bald eine erhebliche Besserung in dieser Lage eintritt, sodann steigern sich mit jedem weiteren Jahre des Aufschubs die nachtheiligen Wirkungen der Papiergeldwirthschaft, wird die Heilung schwieriger und leidet der öffentliche Credit Rußlands und der Privatcredit seiner Staatsangehörigen immer mehr. Deßhalb scheint es uns geboten zu sein, sich durch die allerdings vergrößerten Schwierigkeiten, welche die gegenwärtige politische Lage Europa's der Lösung der Valutafrage entgegenstellt, dennoch nicht zurückschrecken zu lassen, zumal grade diese Lage nach andrer Seite, nämlich wegen ihres Einflusses auf die Geldmärkte für größere russische Finanzoperationen, welche für ein productives Friedenswerk unternommen worden, nicht so ungünstig ist (s. u. Nr. 3).

In den Debatten über die Valutafrage in Oesterreich spielte namentlich zur Zeit des Erlasses der Plenerschen Bankacte von 1862 ein Punkt eine hervorragende Rolle, nämlich die Beziehung zwischen dem Deficit im Staatshaushalte und der Valuta. Es erhoben sich einige Stimmen, welche die Behauptung verfochten, daß „die Valutafrage sich von der allgemeinen Frage der Finanzen und des Staatscredits nicht trennen und insbesondre jene Frage sich nicht lösen lasse, bevor das Deficit im Staatshaushalte definitiv beseitigt sei." Mancherlei plausible Gründe wurden für diese Ansicht angeführt. Die letzte Ursache der Papiergeldwirthschaft sei das gestörte Gleichgewicht zwischen Staatseinnahmen nnd -Ausgaben, nur durch Beseitigung der Ursache könne die Wirkung beseitigt werden. Bevor das Deficit verschwunden, sei keine Bürgschaft gegeben, daß die für Valutaoperationen flüssig gemachten Mittel wirklich ihrem Zwecke gemäß verwendet, noch daß

nicht immer von Neuem die Hülfe der Papiergeldpresse in Anspruch genommen würde, u. dgl. m. Sicherlich liegt in solchem Räsonnement ein beachtenswerthes Bedenken, zumal in einem Staate wie Oesterreich, dessen Deficit seit Jahren so außerordentlich hoch war und ist. Indessen selbst in Oesterreich konnten diese Argumente nicht den Ausschlag geben, noch weniger dürfen sie es in Rußland.

Allerdings entsprang in beiden Ländern, wie auch anderswo, die Papiergeldnoth einem Mißverhältniß zwischen Staatseinnahmen und Ausgaben, aber einem solchen Mißverhältniß, welches man acutes Deficit nennen kann: als plötzlich große Extraausgaben nothwendig wurden, gab man zu deren Deckung Papiergeld in Masse aus. Für chronische Deficite, d. h. für ein Jahre lang andauerndes Mißverhältniß zwischen den gewöhnlichen Staatseinnahmen und Ausgaben, trifft das Argument nicht zu. Zwischen diesem Deficit und der Papiergeldnoth besteht allerdings auch eine Wechselwirkung. Das vollständige Gleichgewicht im Staatshaushalte wird ohne Zweifel den Staatscredit heben und dadurch die für die Herstellung der Valuta erforderlichen Finanzoperationen erleichtern wie auch schon vorher den Curs des Papiergelds bessern. Aber umgekehrt „bietet auch die Beseitigung der Papiergeldentwerthung eines der allerbesten Mittel, das chronische Deficit loszuwerden.“ Denn mancherlei Staatsausgaben, namentlich diejenigen, welche vom Stande des Metallagio's unmittelbarer abhängen, also alle auswärtigen und andere Metallzahlungen, die Ausgaben für alle im Preise unter dem Einfluß des Agio's rascher steigenden Artikel u. s. w., verringern sich alsdann sofort, wogegen die von der Papiergeldwirthschaft benachtheiligten Einnahmen (z. B. Zölle) steigen. Ferner wird der Staats- und Privatcredit wohl durch keine andere ungünstige Thatsache so schlimm beeinflußt als eben durch die Papiergeldwirthschaft. Letztere steigert die Assecuranzprämie im Zins so über die Maßen und vertheuert hierdurch alle Creditoperationen außerordentlich. Die Permanenz des Valutaübels vollends wirkt in progressiver Steigerung krebsartig zum Ruin der Finanzen und der Volkswirthschaft. Jahrelange bedeutende chronische und oftmalige acute Deficite, wenn sie nur gehörig durch die normale Benutzung des Staatscredits in der Form fundirter Anleihen gedeckt werden, haben nicht diesen nachtheiligen Einfluß wie die entwerthete schwankende Valuta. Man kann, wie das Beispiel Frankreichs lehrt, „immer noch weit besser und leichter mit großen Deficits,

als unter Valutaverhältnissen, wie die österreichischen, russischen u. s. w., fortwirthschaften."

Für die praktische Seite der Frage ist es endlich auch wichtig, daß einem größeren chronischen Deficit meistens tiefere, schwerer alsbald zu beseitigende Ursachen zu Grunde liegen als der Papiergeldwirthschaft. Dort handelt es sich in der Regel um die gar nicht immer rasch mögliche Durchführung eines großen Umgestaltungsprocesses im Staats- und Volksleben, wodurch die Ausgaben für länger erheblich gesteigert werden, und um eine tiefgreifende Reform des gesammten Besteuerungswesens. Hier, bei der Herstellung der Valuta dagegen, kommt doch nur die endgültige Regulirung eines früheren, in seinem Umfange abgeschlossenen und bekannten (acuten) Deficits in Betracht: eben nicht die Deckung einer neuen, noch im Fortgang begriffenen Ausgabe, sondern, wie schon gesagt, nur die Umwandlung einer mangelhaften Deckungsform für frühere Ausgaben in eine andere.

In Rußland ist das laufende Deficit zudem bisher noch nicht so erheblich. Allerdings liegen nicht alle Ausweise über die Finanzabschlüsse vor, welche letzteren von den seit 1862 regelmäßig veröffentlichten Voranschlägen öfters bedeutend abweichen können, und in Rußland in den letzten Jahren wohl eher zu Ungunsten als zu Gunsten des Gleichgewichts im Staatshaushalte. Im Jahre 1866, über welches zuletzt die Schlußrechnungen publicirt worden sind, war der Abschluß sehr viel schlechter als der Voranschlag, indem das veranschlagte „Deficit" fast dreimal so hoch ausfiel, $60_{,60}$ gegen $21_{,58}$ Mill. Rbl., zum kleineren Theil wegen eines Ausfalls bei den Einnahmen ($9_{,86}$ Mill. Rbl.), großentheils wegen bedeutend gesteigerter Ausgaben (s. den amtlichen Ausweis im Journal de St. Pétersbourg v. 20. u. 21. März 1868). Doch ist dieses Jahr 1866 wegen der politischen Ereignisse und des niedrigen Stands der Valuta wohl als anomal in Betreff des Verhältnisses des Budgets zur Schlußrechnung anzusehen. Davon aber selbst abgesehen, so ist der Begriff „Deficit" im russischen wie in andren Staatshaushalten (und wie bisher auch in der Finanzwissenschaft) ein so vager, daß aus dem „sogenannten" Deficit der Betrag des „wirklichen" Deficits keineswegs entnommen werden kann. Es ist hier nicht der Ort, auf diesen verwickelten, nur einer ausführlicheren Auseinandersetzung zugänglichen Punkt näher einzugehen. Deßhalb möge die Bemerkung genügen, daß natürlich im privatwirthschaftlichen Sinne productive Ausgaben, wie insbesondere diejenigen für Eisenbahn-

bauten, welche in Rußland neuerdings im Budget der außerordentlichen Ausgaben stehen, und selbst eine Reihe weiterer Ausgaben für stehende staatswirthschaftliche Capitalanlagen (z. B. Wegbau, erste Einrichtungskosten neuer Organisationen im Bereich der Staatsthätigkeit) gar nicht zu denjenigen Ausgaben gerechnet werden können, aus deren Jahresbetrag gegenüber den Einnahmen das „Deficit" resultirt. Umgekehrt müssen auch die Einnahmen Posten für Posten erst einer genauen Revision unterzogen werden, um namentlich alle eine Capitalwerthverminderung des Staatsvermögens in sich schließenden auszuscheiden, bevor man den für die Berechnung des wirklichen Deficits maßgebenden Betrag der Einnahmen findet. Das geschieht in den Finanzrechnungen nicht scharf und consequent genug, weßhalb denn die üblichen Angaben über das Deficit, auch die russischen im Budget und im Abschluß, viele Fehler enthalten und nur von untergeordnetem Werth sind. Eine besondre Berechnung, für welche uns auch das Material nicht vollständig genug vorliegt, gehört nicht zu unsrer gegenwärtigen Aufgabe.

Soviel steht jedenfalls fest, daß das laufende, chronische, rationell berechnete Deficit des russischen Staatshaushaltes nicht so bedeutend ist, um nicht durch nur etwas größere Sparsamkeit, namentlich im Militair- und Marineetat, und durch eine energischer in Angriff zu nehmende Reform insbesondere auch der directen Steuern, wobei mit den Befreiungen und Privilegien der eximirten Stände aufzuräumen wäre, leicht beseitigt werden zu können. Diese Behauptung bleibt aufrecht, auch wenn noch fernerhin die im Gang befindlichen vielfachen Reformen auf allen Gebieten der Staatsthätigkeit dauernd die laufenden und vorübergehend die einmaligen Ausgaben erhöhen sollten, was ja sehr wahrscheinlich und auch wünschenswerth ist; ferner, wenn vorläufig durch die Zinsen für die Capitalien der noch im Bau befindlichen oder noch nicht hinlänglich rentirenden Staatseisenbahnen oder durch die Zuschüsse für Zinsgarantien an die Privatbahnen und durch die Kosten der Consolidation des Papiergelds und der übrigen schwebenden Schulden das Jahreserforderniß der Staatsschuld noch rascher und stärker wachsen sollte, als dies in den letzten Jahren der Fall gewesen ist (1862 54,3 Mill. Rbl., 1868 76,6 Mill. Rbl.). Wenn die russische Finanzverwaltung wiederholt kleine laufende Deficits durch Emission von Reichsschatzscheinen (Serien) oder gar die normalen Bedürfnisse für auswärtige Zahlungen, d. h. vornehmlich für die Verzinsung und Tilgung der

auswärtigen Anleihen, durch die Aufnahme neuer Anleihen (wie z. B. ausgesprochener Maßen in dem Falle der zweiten englisch-holländ. Anleihe von 6 Mill. Pfd. St. vom 4. November 1866) gedeckt hat, so ist das freilich eine ganz unverantwortliche Benutzung des Staatscredits. Hier müßten durchaus neue ordentliche, insbesondre Steuereinnahmen eröffnet werden. Eine Gefährdung des Gelingens der für die Herstellung der Valuta einzuleitenden Finanzoperationen geht aus der gegenwärtigen Lage und dem gestörten Gleichgewicht des russischen Staatshaushalts nur dann hervor, wenn man dieses Gleichgewicht nicht ernstlicher herbeizuführen sucht und auf der bedenklichen Bahn weiterschreitet, chronische Deficits im wirklichen ordentlichen Etat durch Schuldenmachen zu decken, d. h. für definitiv consumirte Staatsleistungen die den Vortheil davon ziehenden Staatsangehörigen nicht mit dem ganzen Betrag der Kosten im Wege der Besteuerung zu belasten. Dieser ominöse Fehler ist aber ohne große Schwierigkeit zu vermeiden. Da die Herstellung der Valuta, auch wenn um ihretwillen eine allgemeine Regelung und Fundirung der schwebenden Schuld vorgenommen wird, selbst unter Voraussetzung sehr kostspieliger Finanzoperationen, d. h. also vor Allem eines hohen Zinsfußes für die Anleihen, die Gesammtausgaben des Staats nicht eben erheblich steigern, die Einnahmen eher erhöhen wird, so wird man wiederum aus dem Zustande der Finanzen keinen Grund für die Unterlassung oder längere Verschiebung der fraglichen Maßregeln entnehmen können. Freilich ist anderseits auch Alles zu thun, daß diese Maßregeln möglichst ökonomisch und zweckmäßig eingerichtet werden.*)

Symptome einer inneren wirthschaftlichen Krisis Rußlands sind in den letzten Jahren in der Landwirthschaft mehrfach hervorgetreten. Wir konnten früher zeigen, daß die Erscheinungen im auswärtigen Handel, namentlich in der Waarenausfuhr ebenfalls auf eine solche Krisis hindeuten. Mancherlei Wahrnehmungen lassen den in verschiedenen Theilen des Reichs bemerkbaren Stillstand oder selbst Rückgang der russischen Agrarproduction in Verbindung mit der Aufhebung der Leibeigenschaft setzen.

---

*) Ueber die Beziehung zwischen Deficit und Valuta und die oben erwähnte Frage wurde Näheres entwickelt in meiner Schrift „Die österreichische Valuta" Th. 1, Abschn. I, S. 1—9 (Wien 1862); über die Ordnung des Staatshaushalts und die Frage vom Deficit in der Schrift „Ordnung des österreichischen Staatshaushalts" Abschn. I, S. 1—64 (Wien 1863) und im Artikel „Staatsschulden" im Staatswörterbuch Bd. 10.

Die schlechte Ernte des Jahres 1867 hat wie den größten Theil des übrigen Europa's, so auch denjenigen Rußlands dann zeitweilig in besondre Noth versetzt, Finnland und andere Theile des nördlichen Rußlands um so mehr, weil mehrjährige schlechte Ernten sich gefolgt sind. Diese Verhältnisse erschweren nach der einen Seite größere Finanzoperationen zur Herstellung der Valuta freilich erheblich, weil bei dem Mangel an Capital die unmittelbare Betheiligung des Inlands am Zustandekommen solcher Operationen noch schwächer und die als Uebergangszustand von der entwertheten Papier- zur festen Metallwährung sicherlich ganz unvermeidliche, aus jenen Operationen hervorgehende neue Krisis des gesammten wirthschaftlichen Lebens Rußlands vollends erst empfindlich zu spüren sein wird. Denn wie man auch immer verfahre, unter allen Umständen ist die feste Metallwährung nur wieder vermittelst einer starken zeitweiligen Verminderung des Papiergeldumlaufs und des disponiblen Geldcapitals zu erreichen. Nothwendig um des Erfolgs Willen muß daraus eine kürzere oder längere Erhöhung des Leihzinses und ein starker Druck auf die öffentlichen Fonds und die Waarenpreise hervorgehen. Darunter leidet auch die Industrie und der Handel neben der Landwirthschaft, so daß man im Voraus auf große Nothschreie aus den verschiedensten Kreisen der Bevölkerung gefaßt sein muß. Dies hat sich in England nach dem Jahre 1849, neuerdings wieder in Oesterreich, besonders 1864—66, bis zum Ausbruch des Krieges, gezeigt. In Oesterreich näherte man sich damals mit raschen Schritten in Folge der endlich einmal consequenten Durchführung der Bankacte von 1862 der Herstellung der Valuta. In demselben Maße aber steigerte sich der Druck auf den Geldmarkt und auf das gesammte Geschäftsleben. Das war unvermeidlich und mußte noch andauern und zunehmen, bis mit dem Paristand und der definitiven Wiedereinlösbarkeit der Noten die Vorbedingungen für das Einströmen von Münze in den Verkehr und damit auch für den Zuschuß und das Verbleiben von disponiblem Metallgeld-Capital in dem Lande der bisherigen Papiergeldwirthschaft erfüllt waren, bis die Waarenpreise und Fondscurse sich mit den internationalen auf der Basis der Metallwährung auch im Inlande wieder in's Gleichgewicht gesetzt hatten und die Waarenhandelsbilanz durch Zunahme der Ausfuhr bei niedrigeren inländischen Preisen und aus derselben Ursache durch Abnahme der Einfuhr günstiger geworden war. Freilich ein höchst schmerzhafter Proceß für zahl-

reiche Einzelinteressen, aber ein ganz unvermeidliches Durchgangsstadium in diesem wie in späteren Fällen, in Oesterreich wie anderswo. Nur die vollendete Frivolität, welche Oesterreich auch in diesen Dingen charakterisirt, oder die vollständigste Unkenntniß des Mechanismus im Geld- und Creditwesen erklären es, wenn nach der Beseitigung dieses schweren Druckes auf dem Geldmarkt und den Geschäften in Folge der neuen vom 1866er Kriege herbeigeführten Papiergeldüberschwemmung österreichische Stimmen sogar in der Augsb. Allgem. Zeitung mit frechem Cynismuß die Aeußerung wagten, die neue Papiergeldmisère sei freilich ein Unglück, aber die fortdauernde Geltung der Bankacte von 1862 würde ein gleiches Unglück gewesen sein! Nein, wappne man sich in Rußland im Voraus wider solche Klagen. Zum Vorschein werden sie sicherlich gerade so kommen wie in Oesterreich und England, berechtigt sind sie wie die Schmerzensschreie des durch eine schmerzhafte Operation allein zu heilenden Kranken, aber nimmermehr dürfen sie zum Motiv und oder zum Vorwand dienen, die Maßregeln zu unterlassen.

Das Zusammentreffen zweier aus verschiedenen Ursachen entspringenden wirthschaftlichen Krisen in Rußland hat nun allerdings sein Bedenkliches, aber gleichzeitig gehen daraus doch auch Vortheile hervor, indem die aus der Herstellung der Valuta entstehende Geldklemme auf die agrarische Krisis in einiger Hinsicht günstig einwirken kann. Diese Geldklemme muß die Preise nothwendig drücken und die im Agio liegende Exportprämie vermindern. Daher wird der träge Bauer einen kräftigeren Antrieb zu angestrengterer wirthschaftlicher Thätigkeit empfangen: die Noth wird vielleicht die danieder liegende Agrarproduction wieder in Schwung bringen, nachdem die in den hohen Preisen einiger russischer Stapelproducte liegende „Prämie für angestrengteren Fleiß" sich nicht wirksam genug gezeigt hat. Wenn die Stagnation in der Landwirthschaft durch diesen Druck von einer andern Seite her eher gehoben würde, so kann dies der Herstellung der Valuta nur wieder zu Gute kommen.

Die unvermeidlichen Schwierigkeiten des Durchgangsstadiums, welche die Reduction der Umlaufsmittel für viele Gewerbzweige mit sich führen wird, werden schon vor der Erreichung des festen Paristands des Papiergeldes und vor dem Einströmen von Metallgeld in den Verkehr durch größere auswärtige Credite gemildert werden. Steht bei einer energischen

Inangriffnahme der Valutafrage eine allmäliche stetige Besserung des Curses in Aussicht, so wird das auswärtige Capital einwandern, weil grade am Curse noch zu gewinnen ist. Denjenigen, welche um der Durchgangsschwierigkeiten willen die Regelung der Valuta zu hintertreiben wünschen, muß man endlich doch die großen Nachtheile des jetzigen unsicheren Zustands des Geldwesens und die großen Vortheile einer festen Währung für die wichtigsten russischen Gewerbzweige wieder entgegen halten. Unter der Unsicherheit der Währung leidet der Credit eines Jeden sowohl seinen Landsleuten, welche dieselbe Währung brauchen müssen, als vollends den Ausländern gegenüber. Das gilt besonders auch vom hypothekarischen Credite, weil er lange Termine braucht. Eine durchgreifende Besserung hängt in Rußland von vielen anderen Reformen, besonders rechtlicher und ethischer Natur, mit ab, aber die Herstellung der Valuta bleibt doch wohl ein Hauptpunkt ja eine conditio sine qua non. Erst durch sie kann der Creditnoth des Grundbesitzes und dem übermäßig hohen Zinsfuße, welchen letztrer zahlen muß, etwas abgeholfen werden. Auch die geringe Sparsamkeit und die Unwirthschaftlichkeit der Bevölkerung steht mit dem schlechten Zustande des Geldwesens in Zusammenhang. Man darf sagen, daß ein großer Theil der wirthschaftlichen Nothstände Rußlands auf der Basis einer festen Währung leichter zu heilen ist. Insofern verhält es sich mit der Beziehung zwischen der Vatula und diesen inneren Nöthen der Volkswirthschaft wieder ebenso wie mit derjenigen zwischen der Valuta und dem Deficit: eine Wechselwirkung findet statt, das tiefer liegende und schwerer zu beseitigende Uebel ist die agrarische und die mit ihr in Zusammenhang stehende sociale Krisis, welche in den letzten Jahren die Cursverhältnisse wohl ungünstig beeinflußt hat, aber die Herstellung der Valuta, obwohl in mancher Hinsicht durch diese Lage der Volkswirthschaft erschwert und dieselbe zeitweilig noch verschlimmernd, wird doch auch einige der miteinwirkenden Ursachen dieser ungünstigen Lage beseitigen und insofern selbst mit als Heilmittel wirken. Es scheint uns, daß daher auch dieser Zustand der Volkswirthschaft keinen längeren Aufschub der Operationen für die Herstellung der Valuta entschuldigt, geschweige ihn verlangt und begründet.

3) Die gegenwärtige Lage der Geldmärkte in ihrer Bedeutung für russische Creditoperationen zur Herstellung der Valuta.

Die Lage der Geldmärkte charakterisirt sich bekanntlich seit dem großen Kriege von 1866 und der schweren Creditkrisis auf dem englischen Markte im Mai 1866 durch eine in diesem Umfange noch nicht gekannte Anhäufung disponiblen Capitals in der Form enormer Baarvorräthe der Banken. Die größte Flauheit der Geschäfte, welche aus der gespannten politischen Lage entspringt, wirkt wesentlich auf die Andauer dieses Zustands hin. Regelmäßig sehen wir auf große politische Störungen oder auf Handelskrisen eine solche Flauheit und eine solche Anhäufung von Edelmetall in den Banken, woraus denn wieder ein sehr niedriger Disconto resultirt, folgen. So nach der Krisis von 1847 im Jahre 1848 und den folgenden, 1851—52 nach den politischen Bewegungen, von Neuem 1858 nach der Welthandelskrisis von 1857. Seitdem die großen Geldmassen aus Californien und Australien, neuerdings auch das nordamerikanische Silber aus Nevada u. s. w., auf den europäischen Geldmarkt strömen, wird diese Plethora von Baargeld in solchen Zeiten der geschäftlichen Stagnation nur noch größer, weil diese neuen Edelmetallmassen nun auch einstweilen in die Keller der Banken zu den aus dem Verkehr sich ansammelnden disponiblen Geldsummen hinzukommen. So war es namentlich schon 1851—52, wo die Baarfonds der englischen und französischen Bank ein früher nicht gekanntes Maximum erreichten, so wiederum 1858. Die gegenwärtige Lage der Geldmärkte zeichnet sich wegen der anhaltenden politischen Spannung und wegen eines besonderen Umstands, nämlich des bedeutend schwächeren Metallabflusses nach Ostasien, nur noch durch eine ganz ungewöhnlich große Flauheit und Geldüberfülle vor den frühern Fällen aus. Ein bedeutender Theil des neu gewonnenen Edelmetalls geht regelmäßig aus Amerika direct, größern Theils aber indirect über Europa nach Asien, früher ganz überwiegend Silber, welches, soweit die Ausbeute aus den mexikanischen und südamerikanischen Bergwerken nicht ausreicht, gegen Austausch mit Gold aus der europäischen, namentlich der Geldcirculation Frankreichs und der Länder seines Münzsystems in Folge der Doppelwährung gewonnen wird, in den Jahren 1860—66 aber auch bedeutende Beträge Gold. Zeitweilig ist dieser asiatische Metallabfluß durch besondre Umstände sehr verstärkt worden, so 1855—57 in Folge der europäischen

Seidenmißernte, dann der Zahlungen des englischen Staats für die Bewältigung des indischen Aufstands, ferner wiederum 1859—60 und mehr noch 1862—65, als zu hohen Preisen Baumwolle in möglichst großen Massen aus Asien bezogen wurde zum Ersatz des Ausfalls, den der amerikanische Bürgerkrieg veranlaßte, und als gleichzeitig starke Capitalanlagen in Indien erfolgten. Schon 1865 aber und mehr noch 1866 vermindert sich der Metallabfluß nach Asien bei dem Wiederaufblühen des nordamerikanischen Baumwollgeschäfts sehr und 1867 ist dieser Abfluß kleiner als in einem Jahre seit 1853: 2,016,000 Pfd. St. Silber und 1,448,000 Pfd. St. Gold gegen 16,856,000 und 6,939,000 Pfd. St. im Jahre 1864 gingen mit den Dampfern aus Southampton und Marseille nach dem Osten. Ein wichtiges und einflußreiches Factum, das von einem Staate wie Rußland, welcher auf den Bezug größerer Edelmetallmassen für seine Valutaoperationen angewiesen ist, recht beachtet werden muß. Denn in Folge dieses Umstandes haben die europäischen Geldmärkte gegenwärtig auch einen Theil desjenigen Baargeldes im Besitze, der sonst gewöhnlich von Asien beansprucht wird. Endlich mag hier auch noch darauf hingewiesen werden, daß Nordamerika wegen der inzwischen eingetretenen Papiergeldwirthschaft in der Union geringere Beträge Baargeld zurückbehält als sonst, so daß auch hierdurch wieder ein neuer oder stärkerer Zufluß nach Europa eröffnet wird.

Alle diese Umstände erklären die in der That ganz außerordentlich großen Baarvorräthe der leitenden europäischen Banken. So lagen in der:

	Anfang Mai 1868.	Ende 1866.	Ende 1865 (Mill.)
Bank von England Mill. Pfd. St. .	20,633	19,248	13,403
" " Frankreich Fr.	1140,20	714,5	443,9
" " Preußen Thlr.	88,72	69,76	59,82
3 Banken Summa Rbl. S.	497,1	363,5	250,1
Bank von Oesterreich fl.	111,32	104,01	121,52
" " Rußland Rbl. S.	113,36	ca. 60	ca. 60,9
5 Banken Summa Rbl. S.	679,2	487,7	386

Die Baarfonds der beiden letzten Banken kommen natürlich nicht unmittelbar in Betracht, weil beide Banken ihre Baarzahlungen eingestellt haben. Bemerkenswerth ist, daß der Baarfonds der englischen Bank sein Maximum bereits hinter sich hat (2448 Mill. Pfd. St. am 2. Octbr. 1867) was auf einen kleinen Geschäftsaufschwung, mehr wohl noch auf starke Baarrimessen für Getreideimporte bei hohen Preisen hinweist. Ebenso

war der Baarvorrath der preußischen Bank am 4. August 1867 schon $92{,}_{86}$ Mill. Thlr., ist dann gesunken, aber seit einer Reihe von Monaten in neuer langsamer Zunahme begriffen. Der Baarvorrath der französischen Bank ist dagegen bisher fast ununterbrochen gewachsen — ein sehr ungünstiges geschäftliches und politisches Symptom, Mitte Mai 1868 betrug er schon $1159{,}_{3}$ Mill. Fr. Im Vergleich zu Ende 1866 hat sich also der Baarvorrath der drei solventen Banken um $133{,}_{6}$ Mill Rbl. S. oder $36{,}_{8}$ %, aller fünf Banken um $191{,}_{5}$ Mill. Rbl. S. oder $39{,}_{3}$ %, gegen Ende 1865 sogar um 247 und $293{,}_{2}$ Mill. Rbl. S. oder um $98{,}_{8}$ und $75{,}_{9}$ % vermehrt!

Die Bedeutung dieser Geldmassen ergiebt sich auch durch einen Rückblick auf frühere Maxima. Das bisherige Maximum des Baarfonds der englischen Bank war $22{,}_{23}$ Mill. Pfd. St. im Jahre 1852 (Juli), das damalige des Baarvorraths der französischen Bank 625 Mill. Fr. im Jahre 1861 (October) gewesen. Im Jahre 1858 war das Maximum dort $19{,}_{53}$ Mill. Pfd. St (October), hier 593 Mill. Fr. (September). Die preußische Bank läßt sich erst seit dem Jahre 1856 in Vergleich ziehen, aus welchem ihre jetzige Stellung datirt. Ihr Baarfonds erreichte Ende 1851 $88{,}_{9}$ Mill. Thlr.

Man ersieht aus diesen Daten, daß man es wirklich mit einem ungewöhnlich hohen Stande der Baarvorräthe der Banken zu thun hat. Die bedeutenden Summen, welche sich aufgesammelt haben, bestehen zum Theil aus Depositeneinlagen, aus Geldcapitalien, für welche die Eigenthümer gegenwärtig keine entsprechende Verwendung haben, zum Theil sind die von den Banken im Disconto- und Lombardgeschäft gewährten Darlehne nicht länger beansprucht und statt in Banknoten in Münze zurückgezahlt worden, insbesondere in Frankreich und Deutschland, wo die Noten als das bequemere Umlaufsmittel lieber im Verkehr zurückbehalten wurden. Daher denn auch in diesen beiden Ländern die starke Ausdehnung und das Hochbleiben des Notenumlaufs, bei der preußischen Bank bis auf $137{,}_{7}$ Mill. Thlr., (Ende 1865 $125{,}_{2}$ Mill. Thlr.), bei der französischen bis auf $1258{,}_{1}$ Mill. Fr. (Ende 1865 $879{,}_{7}$ Mill. Fr.) so daß hier also nicht viel mehr Noten in Umlauf sind, als Baargeld in der Bank liegt. Die Noten sind beinahe ganz durch Metall gedeckt — ein seltenes Phänomen. (Am 14. Mai 1868 sogar $1159{,}_{3}$ Mill. Fr. baar bei $1208{,}_{1}$ Mill. Fr. Noten.) Daneben sind aber auch bei der französischen Bank die Guthaben der Privaten sehr angewachsen (Ende 1865

171,8, Mai 1868 431,1 Mill. Fr.) In England spielt die Note im Verkehr nicht mehr die hervorragende Rolle, wie auf dem Continent, das Depositen-, Contocorrent- und Checkbankwesen waltet vor, eben deßwegen zeigt sich trotz des großen Baarvorraths nur eine geringe Erhöhung des Notenumlaufs gegen sonst. Man läßt sich hier nicht wie auf dem Festlande Noten für das Metall geben, sondern meistens nur ein Guthaben bei der Bank eröffnen. Die Privatdepositen der Bank von England sind denn auch sehr stark angewachsen. (Ende 1865 13,24, Ende 1867 18,77 Mill. Pfd. St.)

Die Discontosätze sind in Folge dieser Umstände seit geraumer Zeit so niedrig, wie nur in einzelnen früheren Perioden der Geschäftsstille, dabei der Discont am offenen Markt, wie öfters in solchen Fällen, noch niedriger als der Banksatz. So fanden sich z. B. Ende März 1868 folgende, meistens längere Zeit schon ungefähr in demselben Betrage geltende und gegenwärtig noch andauernde Discontosätze an verschiedenen europäischen Plätzen. Bank von England 2% (schon seit Juli 1867) Londoner Geldmarkt 1⅞% für Papier von 30—60 Tagen, 1⅞—2% für 3 Monat-Papier, 2—3% für Bankwechsel von 4—6 Monate, 2½—3½% für ebensolange laufende Handelswechsel. Die Joint-Stocks-Banken und Discontohäuser geben für Depositen on call (auf sofortige Kündigung) nur 1, für solche mit 7 und 14tägiger Kündigung nur 1¼%, — welcher niedrige Satz denn auch zur Verminderung der Saldi verzinslicher Depositen bei diesen Banken beigetragen hat. In Paris war der Banksatz 2½, der Satz auf offenem Markte 1⅞—2, in Berlin resp. 4 (Lombard 4½) und 2½—3, in Frankfurt 2½ (im Mai 3) und 1¾—2, in Amsterdam 3 und 2½, in Brüssel 2½—3½ und 2½—3, in Hamburg der Discont an der Börse 2% (im Mai 2½%). Höhere Sätze fanden sich in den Papiergeldländern, in Wien Bank- und Marktsatz 4, in Turin jener 5, in St. Petersburg ersterer 7, letzterer 7½%. Berücksichtigt man den ungewöhnlich hohen Stand der Getreidepreise und das dadurch bedingte größere Baarcapitalbedürfniß des internationalen Getreidehandels, so erscheint der „flüssige Geldmarkt" doppelt auffallend und die sonstige Geschäftsstockung in um so bedenklicherem Licht. Der englische Weizenpreis war z. B. im März 1868 73 sh. 1 d. pr. Quarter gegen 59 sh. 4 d. zu derselben Zeit 1867, 45 sh. 6 d. 1866, 38 sh. 3 d. 1865, und der Werth der Weizeneinfuhr des britischen Reichs 24,99 Mill. Pfd. St. im Jahre 1867 gegen 12,98 Mill. im Jahre 1866.

Alle diese Verhältnisse zusammen berechtigen zu der Behauptung, daß die gegenwärtige Lage der Geldmärkte an sich wie geschaffen ist, um die Durchführung großer Operationen zur Herstellung der Valuta in einem großen Reiche zu unterstützen. Für diesen Zweck bedarf ein Land nicht sowohl concreter unmittelbar zur Production dienender Gütercapitalien, als ganz vorzugsweise der Baargeldcapitalien, welche in den Verkehr der heimischen Volkswirthschaft hineingezogen werden müssen. Diese sind jedenfalls gegenwärtig vorhanden und warten nur auf eine lohnende, Vertrauen bietende Verwendung. Aber — sie dafür gewinnen, darin liegt die Schwierigkeit. Sie haben sich grade in so ungeheuren Beträgen angesammelt, weil sie jede Verwendung in der jetzigen Lage der Politik und deßhalb der Geschäfte scheuen.

Wie wird man vorzugehen haben, um diese Scheu des Capitals vor einem festen Placement zu überwinden? Die unbedingte Voraussetzung ist eine aufrichtige Friedenspolitik Rußlands. Es muß die Ueberzeugung erweckt werden, daß von Rußland nicht selbst eine Störung des Friedens ausgehen, Rußland möglichst beruhigend auf die kriegerischen Absichten anderer Regierungen einwirken, sich, wenn es irgend zu vermeiden ist, nicht in einen Krieg hinein ziehen lassen; ferner daß Rußland ernstlich ein großes Friedenswerk wie die Herstellung der Valuta in Angriff nehmen und die Verwendung der dafür bestimmten Summen auch wirklich für diesen Zweck sicherstellen wird. Sicherlich ist es nicht leicht, eine solche feste Ueberzeugung in der gegenwärtigen Lage Europa's hervorzurufen und zu erhalten. Aber das Meiste hängt doch auch hier von der redlichen Absicht Rußlands selbst ab. Manche Umstände begünstigen zudem den Erfolg einer solchen Politik. Die Geschäftsstockung und der Geldüberfluß dauern nun schon geraume Zeit, das Vertrauen will nicht zurückkehren, aber doch wollen sich die gehegten Befürchtungen auch immer noch nicht erfüllen. So treten in England, in Deutschland doch einige Anzeichen eines kleinen Auflebens der Geschäftsneigung hervor. Der niedrige Disconto lockt die Capitalisten an, doch etwas mehr mit ihrem Gelde zu verdienen, und die Geschäftsleute, doch wieder etwas mehr Geschäfte zu machen. Diese Situation gilt es auszunutzen. Wird jene obige Voraussetzung Seitens Rußlands erfüllt, so möchte das Creditfinden an sich vielleicht weniger Schwierigkeiten begegnen, wenn man sich an den Bedingungen nicht allzusehr stößt. Denn trotz des niedrigen Disconts, d. h.

des Leihzinses für kurzterminliche Anlagen, wird für eine größere Anleihe eben wegen der gespannten politischen Lage nur zu einem höheren Zinse Capital zu erhalten sein: man muß eine höhere Risicoprämie zahlen. Die daraus etwa hervorgehende Vertheuerung der erforderlichen Finanzoperationen, welche sich zudem durch eine richtig gewählte Form der Anleihe auf einen kleineren Zeitraum beschränken läßt, kann aber nicht von der jetzigen Vornahme solcher Operationen abschrecken. Denn einmal wird ja damit das Ziel zum großen Vortheil der Finanzen früher erreicht, und sodann steht dem Nachtheil der höheren Risicoprämie gegenwärtig der Vortheil eines flüssigen Geldmarkts und niedrigen eigentlichen Zinses gegenüber. In anderer Zeitlage mag jene Prämie geringer, dafür aber dieser Zins höher sein.

Für einen möglichst baldigen Beginn der genannten Creditoperationen spricht ferner auch noch ein anderer sehr wesentlicher Umstand, nämlich die politische und finanzielle Lage derjenigen Staaten, welche thatsächlich auf den europäischen Geldmärkten mit Rußland am meisten um Credit concurriren, Oesterreichs, der vereinigten Staaten von Nordamerika, Italiens, von minder wichtigen abgesehen. Diese drei Staaten bedürfen ebenfalls für die Wiederherstellung ihres Geldwesens, für ihre laufenden Finanzbedürfnisse, ihre Eisenbahnen und andere öffentliche Unternehmungen des auswärtigen Credits. Rußland kommt aber hier Verschiedenes vor ihnen zu Gute. Seine politische und finanzielle Lage ist ungleich besser als diejenige Oesterreichs und Italiens, die erstere auch wohl als die Amerika's. Rußland hat doch vorzüglich nur für vergangene, nicht für gegenwärtige Deficite Credit zu suchen. Oesterreich scheint im Augenblicke an die Herstellung seiner Valuta gar nicht zu denken, man läßt diese heikle Frage, nach so vielen selbstverschuldeten Mißerfolgen, dort jetzt unberührt. Italien ist zwar erst durch den Krieg von 1866 in die Papiergeldwirthschaft hineingerathen, und bedürfte gar nicht so umfassender Mittel, um wieder zur festen Valuta zu gelangen, aber das enorme laufende Deficit verschlingt dort Alles, was der sehr gesunkene Credit des jungen Staats noch aufbringen kann. Die amerikanische Union wäre am leichtesten im Stande, die Mittel für die Herstellung des Geldwesens zu beschaffen, aber die Corruption des Parteiwesens, mächtige Classeninteressen, crasse volkswirthschaftliche Irrthümer und nationale Vorurtheile scheinen auch dort nicht bald eine thatkräftige Finanzpolitik zur Ordnung dieser Angelegenheit

aufkommen zu lassen. Hieraus entspringt für Rußland der große Vortheil, daß es gegenwärtig der Concurrenz dieser drei Länder um die Herbeiziehung von Capital in Edelmetallform nicht so unmittelbar ausgesetzt wäre als vermuthlich später einmal.

An und für sich ist der russische Staatscredit besser als der Credit eines dieser drei Concurrenzstaaten. Russische fünfprocentige Papiere stehen im Mai 1868 verschieden nach den einzelnen Anleihen, in Berlin zwischen 78 und 88, nordamerikanische sechsprocentige 77, österreichische 48—59, italienische 49, wobei allerdings den russischen, den nordamerikanischen (1882 rückzahlbar) und den besser stehenden österreichischen (1864er Silberanleihe) eine jedoch nur als kleine Zinserhöhung ins Gewicht fallende Tilgung zu Gute kommt. Für einen so eminent productiven Zweck, wie die Herstellung des Geldwesens, ist es ferner viel leichter Credit zu finden als für die Deckung chronischer Deficits wie der österreichischen und italienischen. Die precäre Finanzlage, die unsichere politische Zukunft Oesterreichs und zum Theil Italiens haben die Curse der Staatsschuldverschreibungen dieser Staaten immer mehr herabgedrückt. Die Besitzer wagen nicht mehr, neue Ersparnisse in diesen Papieren trotz des immensen Zinses, welchen diese jetzt geben, anzulegen, ja sie suchen trotz des gesunkenen Curses sich ihres älteren Besitzes zu entledigen, da sie immer mehr Gewaltmaßregeln fürchten müssen und wenigstens noch rechtzeitig Etwas retten wollen. In Italien war schon öfters davon die Rede, die in Münze stipulirten Renten in Papiergeld auszuzahlen, das im Frühjahr 1868 10—12 % unter Pari stand. Der Kunstgriff, das Einkommen aus Fonds und Effecten, welches man durch eine gewöhnliche Einkommensteuer schwer treffen kann, durch die „Couponsteuer" unweigerlich zu belegen, hat auch dort Eingang gefunden, nur war man so billig und so vernünftig, das im Besitz von Ausländern befindliche Papier, wie in England, von dieser Steuer zu befreien. In Oesterreich hat man dagegen die Couponsteuer grade mit Vorliebe dazu benutzt, die Vermögensanlagen des Auslands in österreichischen Effecten zu besteuern, wodurch dieser Steuer der Charakter der einseitigen Zinsreduction nur zu sehr aufgeprägt ist. Diese Couponsteuer, anfangs 5, später 7 %, soll nach den Vorschlägen des Finanzministers Brestl auf 17 % für Staatspapiere und unter dem Namen einer „Vermögensteuer" drei Jahre lang auf ebenso viel für andere Werthpapiere erhöht werden. Selbst die ausdrücklich von der Einkommensteuer be-

freiten Papiere sollen dem neuen Steuerzuschlage von 10 % verfallen und möglicher Weise wird dieser Abzug von 10 % auch den contractlich steuerfreien Prioritätsobligationen (z. B. Galicische Carl-Ludwig-Bahn) als „Vermögenssteuer" aufgelegt, da die Befreiung sich nur auf die „Einkommensteuer" bezieht! Diese Couponsteuer verletzt vollends alle Gleichheit unter den directen Steuern, da sich ihren hohen Sätzen gar kein Einkommen, wie mehr oder weniger allen andren Steuern, entziehen kann und wird in den Händen rücksichtsloser Finanzmänner zu einer wahren Daumenschraube. Schon spricht man in Oesterreich davon, die Couponsteuer statt auf 17 gleich auf 20, ja auf 25 % oder 30 % zu erhöhen — die Finanzcommission des Abgeordnetenhauses soll 25 % beantragen wollen — für das Ausland eben nichts anderes als eine Zinsreduction von 5 auf 4 oder $3^3/_4$ % oder noch weniger. Trotzdem behauptet man, vor jedem Gedanken an Staatsbankerott zurückzuscheuen. Als ob sich diese Procedur davon irgend reell unterschiede! Nur etwa darin, daß jene Steuer „zeitweilig", die eigentliche Zinsreduction bleibend sein soll. Aber nicht nur steht es ganz dahin, wenn einmal die Steuer ermäßigt oder gar wieder aufgehoben werden kann, — die Ermäßigung und Aufhebung ist in späterer Zeit nicht einmal allgemein räthlich, noch gerecht, denn sie wendet unverdient den neuen Käufern, welche eben ihren Preis auf der Basis von 4 und nicht von 5 % gemacht haben, einen Gewinn zu und belastet insofern zwecklos von Neuem Staat und Volk. Die Ausdehnung der Couponsteuer auf andere öffentliche Werthpapiere, namentlich Prioritätsobligationen, macht den Besitz dieser letzteren für das Ausland ebenso riscant wie denjenigen von österreichischen Staatspapieren. Der finanzielle Ausgleich mit Ungarn, welcher einen der Vorwände für die maßlose Erhöhung der österreichischen Couponsteuer bildet, hat ohnedem deutlich gezeigt, welche precäre Sache es um die große österreichische Staatsschuld ist. Wenn es dem einen Theil eines „Staates" — und ein Staat will Oesterreich doch noch sein — möglich ist, sich dem auf ihn treffenden Kostenantheil der öffentlichen Schuld bis zu einem gewissen Grade zu entziehen und daraus für den anderen (Haupt-) Theil nun auch seinerseits das Recht oder doch die Entschuldigung erwachsen soll, ebenso viel weniger zu zahlen, als der erstere Staatstheil zu wenig beiträgt, so sieht man in der That gar nicht mehr ein, wo das hinaus soll und welche Sicherheit noch dem betrogenen Gläubiger bleibt. Man könnte ja förmlich die Verabredung treffen, daß nun etwa Ungarn von Neuem einen Theil seiner Last abwälzt und

„Cisleithanien" abermals entsprechend die Couponsteuer erhebt. Warum dann nicht lieber gleich offen und „ehrlich" eine Couponsteuer von 90 %, wie Berliner Blätter Oesterreich schon vor Jahren spottend riethen?! Wenn auch vielleicht im Augenblick noch einige der projectirten Zinsabzüge nicht Gesetzeskraft erlangen, so zeigen doch schon diese Projecte, wessen man sich mit österreichischen Effecten zu versehen hat.

So steht es mit Oesterreichs Werthpapierconcurrenz gegenüber Rußland. Aber selbst die nordamerikanischen Papiere unterliegen ähnlichen Gefahren. Nicht nur hat man auch dort die Zwickmühle der Couponsteuer eingeführt, sondern bis jetzt ist auch immer noch nicht, trotz wiederholt ausgesprochener Absicht einflußreicher Staatsmänner, der Grundsatz gesetzlich festgestellt worden, daß die in Gold verzinslichen Bundespapiere auch in Gold zurückgezahlt werden. Mächtige Parteien eifern dagegen. Eine Repudiation eines Theils der Schuld droht somit immer noch, und auch sonst ist man bei der Gewaltsamkeit, Rechtswillkür und der Bestechlichkeit des Yankeethums und der Gerichte drüben vor anderen Einbußen durchaus nicht genügend sicher gestellt.

Man muß sich diese hier absichtlich etwas specieller dargestellten Verhältnisse vergegenwärtigen, um die außerordentlich günstigen Chancen zu begreifen, welche eine im großen Styl angelegte, am strengsten Recht festhaltende russische Finanz- und Creditpolitik in gegenwärtiger Zeit böte. In Deutschland, Holland, der Schweiz, England, Frankreich ist grade das durch seine Masse wichtigste Privatpublicum seit lange gewohnt, in österreichischen und neuerdings auch in italienischen Staats- und Industriepapieren einen erheblichen Theil seiner Ersparnisse anzulegen. Die immer traurigere Finanzwirthschaft beider Staaten hat aber schon längere Zeit diese Gewohnheit gestört, die jetzt drohenden österreichischen Gewaltmaßregeln werden die Abneigung zur bisherigen Capitalanlage noch erhöhen. Allerdings sind schon vor dem unerwartet raschen Schluß des amerikanischen Bürgerkriegs große europäische, besonders englische und deutsche Capitalien in nordamerikanischen Bundesobligationen, wie zum Theil schon in früherer Zeit in dortigen Eisenbahnpapieren angelegt worden. Noch immer lockt der hohe dortige Zins, obgleich trübe Erfahrungen genug gezeigt haben, daß derselbe, namentlich bei Eisenbahnpapieren, nur eine hohe Risicoprämie enthält. Bei der Unberechenbarkeit der amerikanischen Verhältnisse würde es für ein gut accreditirtes neues Papier mit leidlicher Rente gar nicht schwer sein, auf den mittel- und westeuropäischen Märkten

auch die Concurrenz der amerikanischen Papiere zu überwinden. Ohnehin scheint sich auch für letztere die Neigung neuerdings bereits vermindert zu haben.

Daß russische Werthpapiere, trotz mancher berechtigten Bedenken und unberechtigten Vorwände gegen Capitalanlagen in denselben, sich in neuerer Zeit, begünstigt von dem immer stärkeren Mißtrauen gegen die bisherigen Anlagen in andren Effecten, immer mehr Boden im Auslande erobert haben, ist eine sichere Thatsache. Namentlich gilt dies von russischen Eisenbahnprioritäten in Metallvaluta, deren jetzt im Berliner Curszettel schon 8—10 figuriren. Wiederholt ist, z. B. in der Nationalzeitung, in Berliner Börsenberichten bemerkt worden, daß die Neigung zu russischen Papieren mit den wachsenden Befürchtungen vor österreichischen Besteuerungsgewaltthätigkeiten auch sogar wider steuerfreie Prioritätsobligationen in Zusammenhang stehn. Solche Symptome gilt es zu beachten. Sie behalten ihre Bedeutung, auch wenn eingestandener Maßen sehr geschickte Manövers der betheiligten Banquiers der Einbürgerung dieser russischen Papiere in Deutschland u. s. w. vorgearbeitet haben, — auch vielleicht die politischen Beziehungen zwischen Deutschland und Rußland im Gegensatz zu denen zwischen Deutschland und Oesterreich etwas mitspielen. Letzterer Umstand käme auch Staatsanleihen zu Gute und der erste Punkt muß eben von der russischen Finanzverwaltung ebenso richtig behandelt werden als von den Eisenbahngesellschaften.

Neben den allgemeinen Voraussetzungen, einer aufrichtigen Friedenspolitik, der Verwendung der im Wege des Credits aufgenommenen Summen für das bezeichnete Friedenswerk, der strengen Innehaltung aller übernommenen Anlehensbedingungen würde dann namentlich die Sicherstellung gegen jene beiden widerrechtlichen Nachtheile ins Auge zu fassen sein, welche bei den Papieren jener anderen drei Länder Thatsache geworden oder zu befürchten sind, also gegen die Auszahlung von Metallgeldzinsen und Capitaltilgungsquoten in entwerthetem Papiergelde und gegen Couponsteuerabzüge. In dieser Hinsicht müssen vor Allem den auswärtigen Capitalisten die bündigsten und unzweideutigsten Zusicherungen gegeben werden, so daß auch für die Zukunft, bei der etwaigen Einführung neuer Steuern, nicht die leiseste Ungewißheit darüber bleibt, was Rechtens ist. Grade darin liegt in Oesterreich und Nordamerika ein Hauptübelstand, daß man dort absichtlich oder unabsichtlich eine Zweideutigkeit im Ausdrucke übrig

gelassen hat, um diese oder jene Uebervortheilung der Gläubiger wenigstens nicht von vorneherein als baare Rechtsverletzung erscheinen zu lassen. Ein offener Bruch eines ganz unzweideutig gegebenen Versprechens ist von einem nicht in voller Anarchie befindlichen Staate niemals so leicht zu befürchten. Will man nicht überhaupt alle Staatsgläubiger, auch die inländischen, in dieser Weise sichern, was sich gewiß ebenfalls empföhle, und nicht allgemein die Form der Couponsteuer verurtheilen, was um der Gleichheit der Besteuerungsgrundlagen halber auch Manches für sich hätte, so müssen doch wenigstens die fremden Capitalisten davor geschützt werden, daß man zur Belohnung ihrer der inländischen Volkswirthschaft direct und indirect zu Gute kommenden Creditgewährung die Staatslasten auf sie abwälzt, wie es der offen ausgesprochene Grundsatz der neueren österreichischen Finanzpolitik ist.

Wenn Rußland in dieser Weise vorgeht, so möchte die Aufnahme bedeutender auswärtiger Anleihen für den besagten Zweck auch unter den gegenwärtigen Verhältnissen wohl günstige Aussichten bieten. Zweierlei wird man dabei noch weiter im Auge zu behalten haben: einmal, daß man wirklich in erster Linie durchaus auf die fremden Geldmärkte, inbesondere Mittel- und Westeuropa, zunächst auf die Börsen von London, Berlin, Amsterdam für die großartigen, zur Herstellung der Valuta nothwendigen Creditoperationen angewiesen ist; sodann, daß man in eine offene Concurrenz mit den mehr oder weniger discreditirten Werthpapieren der erwähnten Länder mit klarer Absicht eintreten und daher auch die schlechten Finanzpraktiken dieser Staaten offen verdammen muß. In ersterer Hinsicht ist vor Allem gegen jenen beschränkten Nativismus Front zu machen, der mit der Parole, Rußland müsse von den fremden Geldmärkten unabhängig sein, auch auf finanziellem Gebiete gelegentlich schon hervorgetreten ist, — ein fast noch größerer Irrthum als derjenige von der Emancipation der russischen Wissenschaft und Cultur von deutschen und anderen westeuropäischen Einflüssen. Ein so spärlich bevölkertes, capitalarmes, in materieller und geistiger Entwicklung noch so weit zurückgebliebenes Land wie Rußland kann selbst für größere, nur der Gegenwart angehörende Ausgaben, welche bedeutendes Capital verlangen, nicht der Unterstützung durch fremdes Capital entbehren, vollends nicht für die kostspielige Wiedergutmachung früherer Schäden, wie sie in unserem Fall vorliegt. Die „große culturhistorische Mission des öffentlichen Credits" hat grade hier ihre Bedeutung wo es sich um eine Hülfe handelt, welche

von der vorgeschritteneren und stärkeren der zurückgebliebenen und schwächeren Volkswirthschaft, und zwar gleichzeitig im Interesse der gesammten abendländischen Volkswirthschaft, zu leisten ist.

4) Die Form der erforderlichen Creditoperationen und die Wahl der Währung und des Münzfußes für Rußlands neu zu begründendes Geldwesen.

Die einzelnen Punkte, welche bei der Aufnahme der Anleihen zu berücksichtigen sein werden, sind dieselben, welche die neuere Theorie und rationelle Praxis überhaupt als die richtigen bezeichnet. Es muß genügen, sie hier nur einfach hervorzuheben, ohne sie näher zu motiviren. Die Form der Rentenschuld im Gegensatz zu der sogenannten zurückzuzahlenden Schuld würden wir auch für die russischen Creditoperationen vorziehen. Bei der ersteren übernimmt der Schuldner keine bestimmte Verpflichtung, nach einem im Voraus festgestellten Plan zu tilgen, kann sich dagegen — und soll sich unsrer Ansicht nach — das Recht vorbehalten, außer durch Rückkauf an der Börse auch zu einem bestimmten Nominalcapital die Schuldtitel tilgen, resp. einberufen zu können. Dies geschieht z. B. indem die constituirte Rente gleichzeitig als ein Procentsatz für ein Nominalcapital angesehen wird, welches als das eventuell zurückzuzahlende Schuldcapital erscheint, — bei der sogenannten „ewigen Rente" ist es streng genommen anders. Diese Form der Rentenschuld enthebt den Staat der Nothwendigkeit, in einer ungünstigen Zeit zu tilgen und, wie in Oesterreich seit langen Jahren, große Anleihen nur zu dem Zweck der contractlichen Tilgung alter Schulden neu aufnehmen zu müssen. Uebrigens ist es fraglich, ob Rußland bereits große Summen durch Rentenschulden wird aufbringen können. Diese Schuldform setzt schon einen gefesteten Credit voraus und eignet sich mehr für inländische als für auswärtige Schulden. Immerhin wären Versuche anzustellen und die daneben im Inland aufgenommen Schulden womöglich in dieser Form zu contrahiren. Die Befreiung von der Last, einen festen Tilgungsplan innehalten zu müssen, wird durch eine kleine Zinserhöhung nicht zu theuer erkauft, zumal wenn ein richtiger Nominalzinsfuß gewählt wird, welcher unter späteren günstigen Verhältnissen eine freiwillige Zinsreduction ermöglicht. Ist man, wie wir als wahrscheinlich annehmen, genöthigt, den größeren Theil der erforderlichen Geldmittel durch zurückzuzahlende Anleihen aufzubringen, so sollte man für letztere jedenfalls die heillosen, auch für den Staat durch die

Ungleichheit der Rückzahlungsquoten leicht sehr lästig werdenden Lotterie- oder Prämienanleihen vermeiden und die Rückzahlung al pari durch Verlosung und Einberufung, bedingungsweise auch den Rückkauf nach dem Börsencurse stipuliren. Es wäre ferner bei der zurückzuzahlenden wie bei der Rentenschuld mit Kündigungsrecht ein Nominalzinsfuß zu wählen, welcher dem reellen Zinsfuße des Anlehens möglichst angenähert ist, m. a. W. die Anlehen lieber al pari oder nur etwas unter Pari und zu einem hohen Nominalzinsfuß als bedeutend unter Pari und zu einem niedrigen Nominalzinsfuß zu contrahiren: also Bevorzugung des Systems der nominell hochverzinslichen vor demjenigen der nominell niedrig verzinslichen Schulden, insbesondere weil das erstere allein eine freiwillige Zinsreduction und dadurch eine reelle Abschüttelung eines Theils der in ungünstiger Zeit bei hohem Realzinsfuße aufgenommenen Zinsenlast zu ermöglichen die Aussicht hat. Dabei kann man allerdings nicht wohl den Nominalzinsfuß ganz genau dem Realzinsfuß anpassen, woraus ein sehr unbequemer Procentsatz hervorgehen könnte. Auch wird eine kleine Abweichung vom Pari im Interesse der Speculation zugelassen werden müssen, zumal bei den auswärtigen Anleihen. Aber beide Rücksichten kann man beobachten, ohne deßhalb erhebliche Abweichungen zwischen Nominal- und Realzinsfuß zuzugestehen. Jedenfalls sind so unsinnige Vorgänge wie z. B. in Frankreich zu vermeiden, wo der Staat mit einem Realzinsfuß von über 4½ % 3procentige, die Actiengesellschaften, wie viele Eisenbahnen, bei einem Realzinsfuß von 5—7—8 % (z. B. österr. Südbahn, eine französische Gesellschaft) ebenfalls 3procentige Schulden aufnehmen, die sie sicherlich für lange Zeit nicht herabsetzen können, da der Realzinsfuß nicht leicht so niedrig werden kann.

In Betreff des Domicils der Anleihen hat Rußland schon bisher richtige Grundsätze befolgt. Es muß nur noch mehr dafür gesorgt werden, daß der Staatsgläubiger kostenfrei, mühelos und nach seiner Wahl die Auszahlung der Zinsen und die Rückzahlung des Capitals an verschiedenen Plätzen erhalten kann, außer in Petersburg selbst jedenfalls in Berlin, London, Paris, Amsterdam, Frankfurt, Hamburg, vielleicht auch an einem süddeutschen und schweizerischen Platze. Auch die beliebige Erhebung des einzelnen Coupons an einem dieser Plätze ist freizustellen, wenn dann auch die Zahlung größerentheils da verlangt werden wird, wohin es sich im Augenblick am vortheilhaftesten stellt die Coupons zu senden, — was für den Staat eine kleine Kostenerhöhung mit sich führen mag. Zu diesem

Zwecke müßten für die auf verschiedene Valuten lautenden Anlehen entweder feste Parisätze, wie schon bisher bei vielen russischen Anleihen z. B. zwischen dem Silberubel, dem holländischen Gulden und dem englischen Pfund, im Voraus bestimmt werden oder besser noch der Gläubiger das Recht erhalten, an jedem Zahlungsorte nach diesem Parisatz oder nach dem Wechselcurse in einer andren Währung die Zahlung zu fordern. Dies Alles setzt eine geschickte Leitung des ganzen Staatscreditwesens nach Art eines Bankgeschäfts und umfassende Verbindungen mit fremden Banquiers voraus und erhöht die laufenden Kosten der Staatsschuld natürlich um die zu gewährenden Provisionen und Cursdifferenzen etwas. Aber diese Einrichtungen erleichtern auch die Einbürgerung der Papiere im Auslande sehr und machen sich durch ihren günstigen Einfluß auf den Credit reichlich bezahlt. Auch für eine bequeme, den Bedürfnissen der verschiedenen Länder angepaßte Stückelung der Obligationen ist Sorge zu tragen, — ein Punkt, welcher mit der Wahl der Valuta zusammenhängt. Die Art der Begebung der Anleihen wird für die inländischen Anleihen wohl die der öffentlichen Subscription, für die auswärtigen, da es sich um die Schaffung eines großen Absatzmarkts erst noch handelt, wohl überwiegend die Verhandlung mit und die Ueberlassung an Banquiers sein müssen, wobei jedoch das System der Submissionen, allenfalls selbst wie in England mit Zulassung der Subscription auf Theilbeträge der Anleihe und bevorzugter Berücksichtigung der günstigsten Anbote, wohl schon mit in Betracht kommen darf.*)

Von großer Bedeutung ist endlich noch die Frage nach der Wahl der Währung und des Münzfußes für Rußlands neues Geldwesen und für die zur Ordnung des letzteren vorgenommenen Creditoperationen. In der Hauptsache werden für die Anleihen die Währungen und Münzfüße derjenigen Börsen, auf deren Unterstützung gerechnet wird, zu wählen sein, also die Goldwährung der Pfund Sterling und Franken und die Silberwährung der Thaler und holländischen Gulden. Wie sich neuerdings bei russischen Eisenbahnprioritäten, welche man in Berlin domicilirte, gezeigt hat, sind fremde auf die heimische Währung und Münze lautende Papiere

*) Für die nähere Begründung der oben ausgesprochenen Ansichten in Betreff dieser praktisch überaus wichtigen Formpunkte muß ich auf meine anderswo gegebene eingehende Darlegung verweisen, s. Ordnung des österr Staatshaushalts a. a. O. S. 125—225 und 262—292 und Art. Staatsschulden im Staatswörterbuch Bd. X, S. 21—44, wo auch die Controversen und die Literatur berücksichtigt sind.

im Ganzen beliebter. Stellt man die Obligation auf runde Beträge in Silberrubeln, so erhält man fast immer unbequeme Beträge in der Pfund-, Thaler- und Guldenrechnung, z. B. 100 Rbl. S. sind al pari gleich $107_{,976}$.... Thaler oder $194_{,347}$.... Fl. holl. oder (bei einem Werthverhältniß des Goldes zum Silber wie 1:15⅓) $16_{,0283}$ Pfund Sterling. Rundet man der Einfachheit halber, wie in neueren russischen Anleihecontracten, z. B. in dem vom 14. April 1862, diese Beträge ab, indem 100 Rbl. S. mit $15_{,625}$ Pfd. St. gleichgesetzt werden (Zinszahlung 37½ d. per Rbl. S.), oder wie in neueren Contracten russischer Eisenbahnen und Corporationen, z. B. 125 Rbl. gleich 134 Thlr., also 100 Rbl. gleich $107_{,2}$ Thlr., so hat man eben nur willkürliche Ansätze gemacht, welche praktisch ohne viel Bedeutung sind, sobald dem Gläubiger die Wahl der Währung überlassen wird, denn er wird dann immer die Zahlung in der unter ihrem wirklichen Werth angesetzten, ihm also vortheilhafteren Währung, im letzten Beispiel in wirklichen Silberrubeln statt in Thalern verlangen, vorausgesetzt, daß nicht der Stand des Wechselcurses etwas Anderes bedingt. Jedenfalls aber sind diese Beträge immer noch unbequem für das in fremder Valuta rechnende Publicum, was bei dem Zinse noch mehr hervortritt. Deßhalb wähle man lieber stets runde Ziffern der fremden Währungen, z. B. 100 Thl., 1000 Fr., 100 Fl., 10 oder 100 Pfd. St. und bequeme Multipla (eventuell auch Theilbeträge) davon — was auch bei mehreren russischen Anleihen, z. B. der obengenannten vom 14. April 1862, der englisch-holländischen vom 3. April 1864 schon geschehen ist — wobei dann das Silberrubel-Aequivalent und das in der dritten Währung, z. B. bei Thalern in Gulden, genau nach dem Metallgehalt festgesetzt oder die oben vorgeschlagene Zahlung nach dem Wechselcurse zugelassen wird (letzteres namentlich bei dem Umsatze von Gold- in Silberwährung und umgekehrt, weil hier kein festes Pari angegeben werden kann).

Die Einzahlung auf die Anleihen wird der Regel nach in der betreffenden Valuta, auf welche die Obligation lautet, erfolgen, doch können daneben nach einem hierfür festzusetzenden Werthverhältniß auch andre Metallvaluten angenommen werden. In unserem besanderen Fall der Herstellung der Valuta, wo grade je nach der Wahl der neuen festen Währung und des Münzfußes derselben für einen großen Theil der Anleihen ganz bestimmte Geldsorten am erwünschtesten sind, wird man in dieser Hinsicht durch die etwas günstigere Anrechnung des erforderlichen Metalls und der daraus geprägten Münzen die Einzahlungen beeinflußen

können. Dies schließt einen kleinen Verlust für den Staat ein, welcher jedoch auch bei der Umwechslung der erhaltenen in die erforderlichen Geldsorten, nur in andrer Form, zum Vorschein kommen würde. Man darf ja nicht vergessen, daß im Unterschied von sonstigen Fällen, wo durch das Anleben nur die Verfügung über einen gewissen Betrag „Kaufkraft" und hierdurch über irgend welche anderweite Güter verschiedener Art gewonnen werden soll, grade für die Herstellung des Geldwesens das Metall das nothwendige concrete Capital ist, dessen man bedarf.

Aber auf welche feste Währung, auf welchen Münzfuß soll man denn in Rußland lossteuern? Unserer Ansicht nach empfiehlt sich aus praktischen Gründen der Uebergang zur einfachen Goldwährung und unter dieser Voraussetzung zum Frankenmünzfuß, im Anschluß an die Münzconvention vom 23. Decbr. 1865 zwischen Frankreich, Italien, Belgien und der Schweiz und an die Beschlüsse der Pariser Münzconferenz von 1867. Es ist hier nicht der Ort, näher auf die viel behandelte Münzfrage nach ihrer allgemeinen Seite und speciell nach ihrer Bedeutung in Rußland einzugeben. Die manchfachen Gründe für und wieder Gold- oder Silberwährung, diesen oder jenen Münzfuß kommen für Rußland gegenwärtig auch wenig in Betracht. Man kann die früheren Befürchtungen in Betreff einer immer größeren Entwerthung des Golds gegen Waaren und gegen Silber, wie anderseits diejenigen in Betreff des asiatischen Silberstroms, welcher alles Silber uns entführen sollte, nach den jetzigen längeren, freilich noch durchaus nicht für ein Endurtheil abgeschlossenen Erfahrungen für übertrieben halten. Man kann denen, welche die enorme Zunahme des Golds als ungünstig für dessen Werthstabilität und Währungseigenschaft ansehen, die notorische Abnahme der Goldproduction in den länger ausgebeuteten Ländern, wie namentlich in Californien, und anderseits den großen Aufschwung der Silberproduction in Nevada und seinen Nachbargebieten seit 1861 entgegenhalten, wogegen aber wieder auf die Auffindung immer neuer reicher Goldlager, z. B. in den letzten Jahren in Neuseeland, auch wie es scheint in Südafrika, hingewiesen werden darf. Mit allen diesen Beweisgründen gelangt man weder im Allgemeinen, noch für ein concretes Land zu einer festen Entscheidung. Für ein Land in Deutschlands Lage mit bedeutenden Silbervorräthen seiner Banken und immer noch starker Silbermünzcirculation scheint uns die Behauptung der Unhaltbarkeit der Silberwährung mit den üblichen Argumenten noch nicht bewiesen zu sein. Aber die Zunahme des Volksreichthums, eine gewisse

nicht zu leugnende Begünstigung der Ausdehnung des Notenumlaufs, besonders auch der kleinen Stücke, durch das in jeder größeren Summe unbequeme Silber, ein Moment, auf welches u. A. mit Recht O. Michaelis öfters hingewiesen, lassen selbst in Deutschland den Uebergang zur Goldwährung nicht unrathsam erscheinen. Noch viel mehr spricht dafür aber der Umstand, daß einige der wichtigsten Länder der occidentalischen Weltwirthschaft, vor Allem Großbritannien, Frankreich und seine Münzverwandten, Nordamerika — wenn auch hier zeitweilig Papierwährung herrscht — die Goldwährung besitzen und wohl sicherlich nur auf der Basis dieser letzteren eine occidentalische Währungs- und Münzeinheit zu erreichen ist.

In Rußland kommen aber ähnlich und nur noch in höherem Maße wie in Oesterreich und Italien noch besondre Gründe für den Uebergang zur Goldwährung in Betracht, welche z. B. für Deutschland fehlen, nämlich die Nothwendigkeit, eine große Masse Edelmetall für den inneren Verkehr auf einmal neu zu beschaffen und der Umstand, daß Rußland in seinem Gebiete selbst eine ziemlich bedeutende Goldproduction und nur eine sehr unbedeutende Silberproduction besitzt. Auch nach der Auffindung der reichen nordamerikanischen Silberminen, eines Compstockgangs bei Virginia-City u. a. m. und trotz der mit Hülfe des billigeren californischen Quecksilbers auch in anderen Ländern wieder vermehrten Silberproduction überwiegt doch auch gegenwärtig noch die Goldproduction diejenige des Silbers dem Werthe nach in bedeutendem Maße, wenn auch nicht mehr so stark als in den 50er Jahren. Nach meinen eigenen, auf Grund des amtlichen Materials angestellten Schätzungen, welche mitunter von denen A. Sötbeer's etwas abweichen, betrug die im Abendlande gewonnene Goldmenge in den 19 Jahren 1848—66 jährlich ca. 359,300 Zollpfund (à 500 Gramm) im Werth von 165,3 Mill. Thlr., die Silbermenge 2,205,000 Pfund im Werth von 66,15 Mill. Thlr., also das Gold nach dem Gewicht 14, nach dem Werth (zu dem $15\frac{1}{3}$fachen des Silbers gerechnet) 71,4% der Gesammtmenge von 2,564,300 Pfd. Edelmetall im Werth von 231,45 Mill. Thlr. Um 1865 waren die Quoten wegen der nordamerikanischen Production von Silber für dieses Metall etwas günstiger geworden, nämlich ca. 372,000 Pfd. Gold gegen 2,942,000 Pfd. Silber, oder Gold nur 11,2 %, nach dem Werthe resp. 171,12 und 88,26 Mill. Thl., oder Gold 65,9 % der Gesammtmasse von 3,314,000 Pfd. Edelmetall im Werth von 253,38 Mill. Thlr. Große Veränderungen in diesen Verhältnissen sind zunächst kaum wahrscheinlich,

denn statt der alten arm gewordenen werden immer neue Goldlager gefunden, aber andrerseits steigt auch die Silberproduction, vielleicht bald auch wieder die stagnirende des alten Silberlandes Mexiko. Wenn nun auch gegenwärtig der Silberabfluß nach Asien ziemlich schwach geworden ist, so ist nach langen Erfahrungen eine Andauer dieses Zustands nicht leicht zu erwarten. Für unsere Frage müssen wir davon Act nehmen, daß eine Silbermenge, welche der gesammten gleichzeitigen neuen, allerdings erst in den letzten Jahren dieser Periode so stark gewachsenen Production gleichkommen möchte, in den 19 Jahren von 1848—66 nach Asien abgeflossen und hierdurch der Wirthschaft der occidentalischen Völker entzogen worden ist. Detaillirte Berechnungen und Schätzungen ergaben mir für die Production 41,88, für den Abfluß nach Asien 41,12 Mill. Zollpfund Silber in dem genannten Zeitraum. Dauern diese Verhältnisse nur annähernd in ähnlicher Weise fort, so ergiebt sich die Schwierigkeit deutlich, zumal in der kurzen Zeit einiger Jahre große Summen Silber, vielleicht ein paar hundert Millionen Rubel, für einen besonderen Zweck heranzuziehen. Denn wenn auch die gegenwärtige, noch wachsende Silbergewinnung den Durchschnitt der Periode 1848—66 übertrifft, und wenn selbst längere Zeit der Silberabfluß nach dem Orient schwächer bleiben sollte, so ist doch allmählich eine wichtige Bezugsquelle für Silber zur industriellen Verarbeitung und zur Prägung in Deutschland und den anderen Ländern der reinen Silberwährung, nämlich der einstmals große Silbervorrath in Frankreich und den andern Ländern seines Münzsystems, ziemlich erschöpft. Deßhalb muß sich diese alte Nachfrage aus neu gewonnenem Silber oder, was auf dasselbe hinausläuft, das neue Silber allein muß in Bälde den Bedarf Asiens und des Occidents befriedigen, welcher bisher zum erheblichen Theil aus den alten Silbervorräthen gedeckt wurde.

Die großen überschüssigen Metallmassen in den Banken, welche für die russischen Creditoperationen in Betracht kommen, bestehen denn auch überwiegend aus Gold. Dies gilt namentlich vom Baarvorrath der französischen und der englischen Bank, von welchen der erstere seit dem denkwürdigen Umsatz des Silbers in Gold im Jahre 1860/61 wohl jetzt fast ganz, der zweite vielleicht bis auf 100,000 Pfd. St. oder noch weniger aus Gold bestehen wird. Auch die wichtigen Vorräthe der amerikanischen, besonders der Newyorker City-Banken und des Washingtoner Schatzamts enthalten fast nur Gold. Aehnliches gilt von der russischen Reichsbank selbst, deren Baarvorrath im Einlösungsfonds am 1. Mai 1868 nur

4,$_{86}$ Mill. Rbl. Silber, aber 94,$_{55}$ Mill. Rbl. Gold enthielt, woneben unter der „Kasse" von 13,$_{95}$ Mill. Rbl. auch noch der größere Theil aus Gold bestehen möchte. Größere Silbermassen, welche aber doch mit den jetzigen Summen der Goldbanken den Vergleich nicht aushalten, befinden sich nur in der wegen ihrer Zahlungseinstellung hier nicht unmittelbar in Betracht kommenden österreichischen Nationalbank, deren Baarvorrath zum weitaus größten Theil aus Silber bestehen wird, — allerdings würde derselbe bei Oesterreichs beabsichtigtem und schon durch einen internationalen Vergleich mit Frankreich festgestelltem Uebergang zur Goldwährung wohl gegen Gold umgesetzt werden, eine Maßregel, welche schon vor dem Beginn von Operationen zur Herstellung der Valuta vorgenommen werden kann, aber bei dem gegenwärtigen ziemlich niedrigen Curse des Silbers nicht rentabel erscheint. Ferner besteht der Vorrath der preußischen Bank auch großentheils, derjenige der Amsterdamer, Hamburger (Mai 1868 18,$_{22}$ Mill. M. B. wovon 0,$_{99}$ Gold) und Frankfurter Bank (April 1868 18,$_{87}$ Mill. Fl. rh.) fast ganz aus Silber, um nur die wichtigeren dieser Banken zu nennen. Die für Rußland reell verfügbaren Massen aus ihnen allen zusammen sind aber dem Metallgeldbedarf Rußlands gegenüber nicht eben beträchtlich.

Alle diese Umstände, nicht zum Wenigsten der Goldvorrath der russischen Bank selbst, lassen es im hohen Maße räthlich ja nothwendig erscheinen, die neue Ordnung des russischen Geldwesens auf Goldwährung zu gründen. Dazu kommt noch als neuer Grund die uralisch-sibirische Goldproduction. Die absolute und relative Bedeutung derselben ergiebt sich aus folgender statistischen Uebersicht über die gesammte Gold- und Silbergewinnung des Occidents in der 19jährigen Periode 1848—1866.*)

---

*) Es ist bekannt, daß die Edelmetallstatistik und zwar selbst diejenige der Gegenwart und die noch verhältnißmäßig einfachste der Production, fast allgemein auf Schätzungen von approximativem Werth beruht, ein Werth, welcher auch für die einzelnen Länder ungleich ist. Obige Zusammenstellung ist aus eigenen speciellen Untersuchungen hervorgegangen, welche theils ganz unabhängig von Sötbeer's bekannten Arbeiten, theils an letztere anknüpfend und sie controlirend angestellt worden sind. Die Abweichungen von diesem verdienstvollsten deutschen Specialisten auf diesem Gebiete wage ich daher zu vertreten, was hier mit Rücksicht auf eine Bemerkung Sötbeer's in einer seiner neueren Arbeiten ausdrücklich gesagt sei (vgl. seinen Aufs. „Production edler Metalle", Berl. Vierteljahrschr. f. Volkswirthsch. 1865 Bd. 3 (XI) S. 1—3 u. d. Tab. S. 50, 51). Speciellere Ausführungen behalte ich mir vor. In Betreff der russisch-sibirischen Goldproduction ist Sötbeer im Irrthum (a. a. O. S. 8), wenn er, allerdings unsicher, die amtlichen

	Goldproduction. Jährlich.	Goldproduction. Summa.	Silberproduction. Jährlich.	Silberproduction. Summa
	Zollpfund von 500 Grammes.			
Deutschland . . .	50	950	117,000	2,223,000
Oesterreich	3,600	68,400	75,000	1,425,000
Uebr. auß. russ. Europa	350	6,650	172,000	3,270,000
Rußland und Sibirien	45,500	864,500	30,000	570,000
Nordamerika . . .	144,700	2,750,000	235,000	4,470,000
Mexiko	8,000	152,000	1,100,000	20,900,000
Südamerika . . .	11,500	218,500	476,000	9,024,000
Australien u. Neuseel.	145,600	2,766,000	Wenig.	Wenig.
Summa	359,300	6,827,000	2,205,000	41,880,000

Das Pfund feines Silber wird bekanntlich zu 30 Thlr. ausgeprägt. Das Pfund Gold hat dann bei dem für diese Periode geltenden Werthverhältniß von 1:15⅓ einen Geldwerth von 460 Thlr., oder nach russischem Gelde ist das Pfund Silber $27,_{7838}$, das Pfund Gold $424,_{25}$ Rubel Silber (Metall) werth. Hiernach beträgt der Werth der gesammten Silberproduction im Occidente in diesen 19 Jahren $1256,_{4}$, derjenige der Goldproduction $3140,_{42}$ Mill. Thlr., wovon auf Rußland und Sibirien resp. $17,_{1}$ und $397,_{67}$ Mill. Thlr. oder $15,_{8}$ und $363,_{2}$ Mill. Rbl. S. kommen. Natürlich ist unter dem Einfluß der Papiergeldwirthschaft der größte Theil dieser bedeutenden Summe Gold ins Ausland geströmt. Die freilich nur lückenhafte, bei zeitweiligen Ausfuhrverboten vollends illusorische Statistik des Edelmetallverkehrs zwischen Rußland und dem Auslande zeigt im europäischen Verkehr während der 13 Jahre der Papiergeldwirthschaft seit dem Beginn des Krimkriegs 1854—66 eine Goldausfuhr von 248, eine Goldeinfuhr von $28,_{9}$; im asiatischen Verkehr in den 12 Jahren 1854—65 eine Goldausfuhr von $34,_{2}$, eine Goldeinfuhr von $1,_{5}$ Mill. Rbl. S. der Ueberschuß der Goldausfuhr beträgt also nach beiden Richtungen zusammen $253,_{8}$ Mill. Rbl. oder jährlich ca. $19,_{9}$ Mill. Rbl., d. h. ziemlich genau soviel als die gleichzeitige Goldproduction nach den amtlichen Angaben. Hierbei ist allerdings der starke Goldexport aus der Bank 1862—63 (91 Mill. Rbl. gegen ca. 40 Mill. in den 2 folgenden Jahren) inbegriffen, dafür fehlen wohl Beträge während

Daten als auf reines Gold bezüglich ansieht. Es ist durchweg Gold der 88er Probe (11/12 fein) gemeint, Sötbeer's Angabe also zu hoch. Vgl. auch Erman's Archiv, Bd. XXIV, S. 337 und 397, wo übrigens eine unerklärte Differenz von 411 Pud Gold für die Zeit von 1814—60 in zwei verschiedenen Angaben vorliegt.

des Goldausfuhrverbots 1854—57. Silber hat nach den Handelsausweisen Rußland dagegen beständig im europäischen Verkehr bezogen, 1854—66 48,3 Mill. gegen 9,5 Mill. Ausfuhr, theils für den inneren Bedarf, theils für den asiatischen Handel, in welchem 1854—65 32,1 Mill. Rbl. mehr Silber abgeflossen als eingeführt sind. Das Alles beweist die Nothwendigkeit und Zweckmäßigkeit der reinen Goldwährung für Rußland. Für die Wiederherstellung des Papiergeldes und die Erhaltung der Einlösbarkeit des letzteren wird die russisch-sibirische Goldproduction manche Hülfe bieten können, indem der Baarfonds und die active Münzcirculation sich daraus leichter ergänzen lassen. Die Unternehmer der auswärtigen Creditoperationen können denjenigen Theil jenes Goldes, welcher bisher regelmäßig ins Ausland ging, gleich an den Reichsschatz und die Reichsbank überweisen. Die eigene Silberproduction Rußlands, welche übrigens mitunter um ein Drittel höher geschätzt wird, wird kaum den industriellen Bedarf decken, genügt bei Weitem nicht zur Befriedigung des auch im russisch-asiatischen Handel bemerkbaren Silberabflusses nach Asien und liefert daher vollends keine Ueberschüsse für die Circulation.

Gegenüber diesen Momenten kann man vielleicht den Umstand anführen, daß von der Bevölkerung vorzugsweise Silbermünze aufgespeichert oder vergraben sein möchte. Die Landleute und die unteren Klassen haben diese Münze vermuthlich bevorzugt und auch mehr Gelegenheit gehabt, sie anzusammeln. Indessen frägt sich doch überhaupt, ob alle diese Summen wirklich so bedeutend sind, als man öfters angenommen hat, schwerlich fallen sie gegenüber dem Baarvorrath der Reichsbank stark ins Gewicht. Ebenso frägt es sich ob diese Summen von ihren Eigenthümern bald wieder in den Verkehr gebracht werden würden. Wohl sicher nicht, solange die Valuta nicht völlig hergestellt, das Papiergeld einlösbar, die Münze wieder im Verkehr zu sehen ist. Auch hinterher wird das Vertrauen kaum so schnell gekräftigt sein, daß sich alle diese „Schätze" sofort öffnen. Auch bei Goldwährung und bei bloß supplementärer Silbermünze, welche als Scheidemünze geprägt wird, kann aber das alte vollwichtige Rubelgeld als Waare seinen lohnenden Absatz finden. Strömt es dann auch ins Ausland ab, so wird es eben, wie in den letzten Jahren in Frankreich, durch Gold ersetzt. Für die Volkswirthschaft ist das im Ganzen einerlei.

So möchten doch in Rußland überwiegende Gründe für den Uebergang zur Goldwährung sprechen. Dann aber sollte sich Rußland in der

That dem Frankenmünzfuß anschließen, welcher doch die meisten Chancen hat, der Weltmünzfuß zu werden, und durch die Einführung in Rußland wieder einen großen Vorschub erhält.

Nach dem ursprünglichen französischen Münzgesetz vom 28. März 1803 (7. Germ. an XI) war bekanntlich die Basis des französischen Münzsystems der Silberfrank, d. h. die Gewichtsmenge von 5 Gramm $^9/_{10}$ feinen oder $4^1/_2$ Gr. ganz feinen Silbers. Dieser Frank ist fast genau $^1/_4$ russischem Silberrubel gleich oder 4 Fr. = 1 Rbl. S. Das wirkliche Pari ist 1 Rbl. S. = $3,_{99132}$ .... Fr. Würde man bei der Silberwährung bleiben, so schlösse die Gleichsetzung des Rubels mit 4 Frank also eine Verbesserung des Münzfußes um eine freilich sehr unbedeutende Größe in sich (um $0,_{2124}$ .... %). Zu einer solchen Verbesserung, dem Gegentheil der Devalvation, ist aber kein Grund vorhanden. Indessen kommt jetzt auch nicht mehr der französische Silberfrank, sondern der Goldfrank in Betracht, welcher sich seit dem Sinken des Goldwerths unter das legale Verhältniß von $1:15^1/_2$ an Stelle des Silberfranks einbürgern mußte und durch die Münzconvention Frankreichs mit den drei anderen Staaten des Frankensystems im Ganzen auch zur Hauptwährung geworden ist, — unrichtiger Weise in Folge des Beibehaltens des vollwichtigen silbernen Fünffrankenstücks immer noch nicht zur alleinigen Währung. Vergleicht man mit diesem Goldfranken (3100 Fr. oder 155 Zwanzigfrankenstücke aus dem Kilogramm $^9/_{10}$ feinen, oder $86,_{1111}$ .... Zwanzigfrankenstücke aus dem Zollpfund ganz feinen Goldes) den dem Silberrubel zur Seite stehenden Goldrubel, wie sich letzterer aus dem gesetzlichen Werthverhältniß von 5 Rbl. 15 Kop. S. für den Halbimperial ($83,_{3513}$ Halbimper. auf das Zollpfund oder $429,_{2591}$ .... Rbl. S.) ergiebt, so ist der Werth dieses Goldrubels $4,_{01208}$ Goldfranken. Die Abrundung letztrer Summe auf genau 4 Fr. würde also diesen Rubel um bloß $0,_{30109}$ .. % herabsetzen. Das hat rechtlich kaum ein Bedenken nach allen Werthschwankungen der Papiergeldwirthschaft. Eine nur wenig geringere Herabsetzung hat man in Deutschland beim Uebergang vom 14Thaler- zum 30Thalerfuß nicht einmal gescheut (um $0,_{2235}$ %). In Rußland lauten nun allerdings alle noch gültigen Metallcontracte und die älteren, welche nach dem Princip des Zwangscurses in Silberrubel Papier erfüllt werden können, auf Silbermünze. Aber schon vor dem Krimkrieg und solange noch das Creditbillet eingelöst wurde und al pari stand, war thatsächlich der Halbimperial im Verkehr stark verbreitet, die

Einwechslung des Papiergelds erfolgte auch schon großentheils gegen Goldmünze zu dem legalen Curse; es bestand aber, obgleich die Silberwährung die Basis des Münzsystems war, im Grunde auch in Rußland Doppelwährung. Das gesetzliche Werthverhältniß von Gold zu Silber, nach welchem der Curs des Halbimperials auf 5 Rbl. 15 Kop. normirt ist, ist 1:15,45. Hiernach war Gold schon im Anfang der 1850er Jahre gegen seinen Weltwerth zu hoch tarifirt, es mußte sich also Goldmünze statt Silbermünze verbreiten, wie man dies auch wahrgenommen haben soll. Auch ohne hinzukommende Papiergeldwirthschaft würde daher in Rußland wie in Frankreich die Silbermünze vertrieben worden sein und die Zahlungen wären zum Nachtheil des Gläubigers in Gold geleistet worden. Wenn man von dem factischen Werthverhältniß des Golds zum Silber von ca. 1:15,75 vor 1848 zu demjenigen von ca. 1:15,33 (zeitweilig noch weniger) gelangte, so war damit eine Reduction der ursprünglich in Silber stipulirten Contracte um 2,74 % herbeigeführt, welche ohne Papiergeldwirthschaft die Gläubiger getroffen hätte. Die durch den Uebergang zum Goldfrankenfuß bewirkte Veränderung des Münzfußes kann also wohl vollends keinen Bedenken unterliegen.

Eine weitere Umgestaltung des russischen Münzwesens wäre durch die Annahme dieses Vorschlags nicht einmal unbedingt geboten. Im Interesse der internationalen Münzeinheit genügte sie auch. Der neue russische Halbimperial würde eben genau dem Zwanzigfrankenstück entsprechen, das ist der Hauptpunkt. Seine Rechnungsart nach Rubeln oder „Vierfrankstücken" und die Ausprägung letztrer Münzen könnte Rußland beibehalten, wenn anders man darauf besondern Werth legt. Nur sollten daneben etwa auch Viertel- und Achtelimperials (10 und 5 Fr.) vollwichtig aus Gold und die Rubelstücke nach dem Princip des Subsidiärmetalls, also als Scheidemünze, aus Silber über dem wirklichen Werth des letzteren Metalls ausgeprägt werden. Hier müßte der genaue Anschluß an die Münzconvention der Frankenstaaten empfohlen werden, also eine Ausprägung der Rubel-, Halben- und Viertelrubelstücke (4 Fr.-, 2 Fr.- und 1 Fr.-Stücke) zu 835 statt zu 900 Tausendtheilen Feinheit. Dabei wird das Silber 7,78 ... % über seinem reellen Werth ausgebracht und so ein für Rußland wichtiger Beitrag zu den Kosten der Geld- und Münzreform gewonnen. Nach dem gleichen noch sehr hohen Satze, wie in jener Münzconvention festgesetzt ist, auch die kleineren Münzen bis herab zu dem Fünftelfrank oder Fünfkopekenstück auszubringen, möchte in Rußland kaum räthlich

sein, obwohl dies hier bekanntlich früher nach dem Münzgesetz von 1815 so geschah, — eine unnöthige Kostspieligkeit des Münzwesens. Natürlich wäre vorauszusetzen, daß die den Gehalt an edlem Metall weiter nicht berührenden Legirungssätze für die Goldmünzen die gleichen wie im französischen System, also $1/_{10}$ statt $1/_{12}$ vom Gewicht der Münze, und die Form (Dicke, Volumen u. s. w.) aller Münzen, diejenige der Münzen des Frankenfußes würden. Gesetzliches Zahlungsmittel müßte die geringhaltig ausgeprägte Silbermünze in Rußland wie in England, Frankreich u. s. w. ebenfalls nur bis zu einem nicht zu hohen Maximum werden, bis zu $12\,1/_2$ Rubel, wie in diesen Ländern (40 sh., 50 Fr.) oder doch nur wenig mehr. Alles Uebrige betrifft Bestimmungen von nebensächlicher Bedeutung.

Die Annahme der Goldfrankenwährung würde vermuthlich auch den auswärtigen Creditoperationen zu Gute kommen, weil zumal Franzosen und Engländer — die Deutschen stehen auch hierin durch ihre höhere Bildung voran — sich ungemein schwer an fremde Währungen, Münzen u. s. w. gewöhnen, selbst da, wo es sich nur um Capitalanlagen handelt. Rußland kann diese Münzreform in seinem eigenen Interesse auch spontan für sich vornehmen und bewegt sich dann in Nebenpunkten freier. Aber der Eintritt in eine internationale Münzconvention wird doch auf den Credit oder die Beliebtheit der russischen Münzen noch günstiger wirken. Und hier wenigstens wird der Einwand der russischen Schutzzöllner gegen den Zutritt Rußlands zu dem System der westeuropäischen Handelsverträge keine Bedeutung haben, denn die „freie Hand" etwa gar zur Münzverschlechterung wird doch wohl keinen Befürworter finden.

Sollte man jedoch, was freilich kaum anzunehmen ist, die neue Ordnung des Geldwesens auf Silberwährung begründen wollen, so empföhle sich alsdann wenigstens eine Vereinbarung mit Preußen und Deutschland über eine Silbermünzeinheit. Diese Frage steht uns aber zu fern, um darauf näher einzugehen. Geht Deutschland selbst zur Goldwährung über, so liegt für Rußland nur noch ein stärkerer Grund für denselben Schritt vor, wie auch umgekehrt Rußlands Vorangehen für Deutschland von Einfluß werden kann.

5) Rußlands schwebende Staatsschulden.

Nach unseren früheren Erörterungen ist im Interesse der Herstellung der Valuta die Regulirung der gesammten schwebenden Schuld Rußlands nothwendig geboten. Die betreffenden drei Posten dieser Schuld sind die Creditbillete, die Bankdepositen und die Reichsschatzscheine oder sogenannten Serien. Die uns erforderlich scheinenden Maßregeln zur Regulirung dieser Schulden ergeben sich aus einer statistischen Analyse des gegenwärtigen Zustands der schwebenden Schuld überhaupt, wodurch zugleich unsere unten folgenden Vorschläge ihre Begründung bereits theilweise erhalten.

In formeller Hinsicht unterscheiden sich die Creditbillete und Bankdepositen gemeinsam von den Serien dadurch, daß jene ein Passivum der Reichsbank, diese ein solches des Reichsschatzes sind. Da jedoch die gegenwärtige russische Reichsbank im strengsten Sinne des Wortes ein reines Staatsinstitut ist, welches nicht nur von einer Staatsbehörde verwaltet, sondern auch ausschließlich (ohne jede Betheiligung von Privatactionären, wie z. B. die Preußische Bank) mit seinen Activen und Passiven Staatseigenthum ist, so sind die Schulden dieser Bank, die Creditbillete und die Depositen, im Grunde auch nur Staatsschulden. Sie mittelbar, wenn man will, die Serien unmittelbar, was aber um so weniger einen tiefergreifenden Unterschied bedingt, als die Activa der Reichsbank, als Deckungsmittel der Passiva, zum größten Theil aus Schulden des Staats an die Bank bestehen. Die Reichsbank ist daher eigentlich nichts Andres, als eine Rechnungsinstanz oder als eine Anstalt, welcher ein besondrer Theil der Staatsschuld unter gleichzeitiger Ueberweisung gewisser Activa des Staats (Baarfonds, Forderungen an Private) zur abgetrennten Verwaltung übertragen worden ist. Formell und materiell ist dies nicht ganz bedeutungslos, aber erheblich ist der Vortheil einer solchen bei der Umgestaltung des Bankwesens in den Jahren 1859 ff. herbeigeführten Einrichtung nicht, und zwar um so weniger, wenn letztere, was auch in Rußland der Fall gewesen, zu dem Wahne verführt, als wäre mit dieser formellen Regulirung des Staatsschuldenwesens ein wichtiges Resultat erzielt. Vielmehr sind für unsere Aufgabe die Passivposten der Reichsbank, die Creditbillete und die Depositen, so gut als die Serien in ihrer Eigenschaft als schwebende Staatsschuldposten zu betrachten und demgemäß zu behandeln, wobei nur die Activa, welche

der Staat als Inhaber der Reichsbank besitzt, allen jenen Passiven gegenüber zu stellen sind.

Der Stand der Creditbillete und der hier in Betracht kommenden Depositen, sowie die Deckungen beider ergeben sich aus dem allwöchentlich veröffentlichten Bilanzausweis der Reichsbank und den monatlich, aber immer erst nach etwas längerer Zeit erscheinenden Ausweisen der Filialen. Im Folgenden halten wir uns an den Status der Reichsbank vom 1. Januar und 1. Mai und an denjenigen der Filialen vom 1. Januar 1868, wobei die nachfolgenden Tabellen zum Ueberblick des Geschäftsgangs in den letzten Jahren zugleich die betreffenden Daten einiger früheren Ausweise mittheilen. Trotz mancherlei Veränderungen und auch einigen Verbesserungen, welche die Bankausweise nach und nach erfahren haben, läßt die Klarheit, Verständlichkeit und Unzweideutigkeit im Einzelnen immer noch viel zu wünschen übrig. Namentlich legen die starken Veränderungen einiger Posten in kurzer Zeit (z. B. „öffentliche der Bank gehörende Werthe", Billets à Ordre, Contocorrente zwischen der Bank und den Succursalen u. a. m.) die Vermuthung nahe, als würden darunter mancherlei verschiedene Geschäfte versteckt. So wird eine ganz sichere Rechnung schwierig, doch stören die etwa verbleibenden Fehler das Endergebniß nicht erheblich.

Um den richtigen Einblick in den Zustand der schwebenden Schuld zu gewinnen, müssen vor Allem die Bank- und übrigen schwebenden Schuldposten nach jenem wichtigsten Gesichtspunkte alles Bankwesens, der (rechtlichen) Kündbarkeit der Passiva und Realisirbarkeit der Activa gruppirt werden. Wenn zur Zeit die rechtliche Kündbarkeit des größten Passivpostens, der Creditbillete, aufgehoben ist, so handelt es sich ja grade darum, diese anomale Lage wieder zu beseitigen. Eine solche Gruppirung der Posten zeigt zugleich die völlige Unhaltbarkeit des gegenwärtigen Zustands der Reichsbank. Wollte man diesen etwa mit unserem eigenen obigen Argument beschönigen, daß die Reichsbank eben nicht mit dem Maßstabe einer eigentlichen Bank gemessen werden dürfe, weil sie eine bloße Staatsschuldenabtheilung sei, so trifft dieser Einwand doch nicht zu, denn die Passiva der Reichsbank nebst den Serien verlangen ihrer Natur nach, wenn auch unter Zulassung einiger Modificationen der strengen Grundsätze des Bankwesens, eine Regelung nach Bankprincipien, mag im Uebrigen eine wirkliche Bank oder unmittelbar der Reichsschatz der haftende Schuldner sein. Endlich giebt

all
auf
gen
nat.
n.
n
u.
len
den
nds
the
n
dit-
rd.
iere
re-
uf-
(?)
uld
für

jene Gruppirung auch einen wichtigen Fingerzeig hinsichtlich des Weges, welcher zur Reform der schwebenden Schuld einzuschlagen ist. Die beifolgenden vier Tabellen 1—4 sind nach dem angegebenen Gesichtspunkt entworfen.*)

Gemäß der Praxis andrer Banken sind in Tab. 1 die in den Bankkassen befindlichen Creditbillete vom Umlauf abgezogen, obwohl ein Theil

---

*) Folgendes zur formellen Erörterung der Tabellen. Soweit möglich sind die Bilanzen der Reichsbank und ihrer Filialen vereinigt worden. Die Daten der letzteren beziehen sich von Mitte 1867 an auf die drei sibirischen Zweige Tomsk, Jenisseisk und Irkutsk nicht mehr mit, durch welche Auslassung bei dem kleinen Geschäft dieser Zweige die allmonatlich um viel größere Beträge schwankenden Zahlen nicht wesentlich alterirt werden. Der Posten Capital der Succursalen im Activum der Hauptbank und Passivum der Zweige hebt sich (1866 $9_{,2}$, 1868 $9_{,5}$ Mill. Rbl.). Das eigene Stammcapital der Bank, also der Staatseinschuß nebst angesammeltem Reservefonds (1866 $18_{,55}$, 1868 $20_{,51}$ Mill., wovon $1_{,51}$ Mill. auf Reservefonds), kommt hier nicht in Frage und blieb in den Tabellen unberücksichtigt. Nicht zu beseitigende Schwierigkeiten machte bei der für unseren Zweck nothwendigen Vereinigung der Bilanzen der Bank und ihrer Succursalen der Passivposten „Contocorrente mit den Succursalen“ (d. h. Schulden in laufender Rechnung an diese Zweige) in der Bilanz der Hauptbank und dre Activposten „Contocorrente mit der Bank“ (d. h. Forderungen an diese) in der Bilanz der Succursalen. Letztere haben von der Bank zu fordern, wenn sie an dieselbe Geld übertragen oder von ihr einen Credit eröffnet bekommen haben. Im ersten Fall werden die Summen aus Depositen bestehen, welche als Schulden der Succursalen an das Publicum in der Tabelle schon berücksichtigt sind. Im zweiten Fall kann die Bank, wie es in den letzten Jahren ja wirklich geschah, für die Zweige neues Papiergeld ausgegeben haben, dessen Betrag, soweit er zu ermitteln war, im obigen ebenfalls inbegriffen ist. Wir haben es vorgezogen, bei der Zweideutigkeit des genannten Bilanzpostens denselben aus der Zusammenstellung fortzulassen, was für unseren speciellen Zweck statthaft erschien. — Im Uebrigen sind die Posten in den Tabellen 1 und 2 einzeln so aufgeführt, wie sie in den amtlichen Veröffentlichungen erscheinen und nur thunlichst nach dem aufgestellten Gesichtspunkt — Kündbarkeit der Passiva und Realisirbarkeit der Activa — und nach sonstiger Verwandtschaft gruppirt, wobei freilich im Einzelnen Zweifel hinsichtlich der Richtigkeit der Vereinigung blieben und nicht immer genau gleichartige Posten vereinigt werden konnten. — Da das Bankcapital im Passivum weggelassen ist, so müßten eigentlich die Activa die Passiva in Tabelle 3 genau um den Betrag dieses Capitals und des Reservefonds übertreffen, wenn es gelungen wäre, jeden Posten richtig einzusetzen. Die Hauptdifferenz erklärt sich wohl durch die Nichtberücksichtigung der Contocorrente der Bank mit den Filialen. Der große Ueberschuß der Activa über die Passiva im Jahre 1866 wird speciell ein Beleg dafür sein, daß in der That, wie wir früher vermutheten, die Mehremission von Papiergeld für die Succursalen, resp. für die Unterbringung der Prämienanleihe weit früher erfolgt ist, als sie (erst im August 1867) in den Bankausweisen erscheint.

der Kasse zur Fortführung des regelmäßigen Bankgeschäfts, vollends nach der seit 1867 erfolgten starken Einschränkung des Privatvorschußgeschäfts, nöthig sein dürfte. So erscheint der Papiergeldumlauf also nicht unwesentlich kleiner als die Emission. Um so weniger konnte, obgleich die Creditbillete ja eigentlich Staatspapiergeld sind, der in den Staatskassen liegende Betrag abgezogen werden. Diese Summe ist ohnedem unbekannt und der Reichsschatz kann auch nicht ohne Weiteres compensiren, weil er die Kassenbestände zur regelmäßigen Geschäftsführung braucht. Nach dem Brauch andrer Banken sind ferner die liquiden Forderungen des Schatzes an die Bank unter dem Namen der öffentlichen Depositen (Tab. 3 sub C.) aufgeführt worden. Auch hier kann die formell zulässige Compensation zwischen der Schuld der Bank als eines Staatsinstituts an den Schatz und der Schuld des Schatzes an die Bank nicht wohl sofort erfolgen, weil die öffentlichen Depositen einen großen Theil der bereiten Staatskassenbestände bilden und als solche der Finanzverwaltung unentbehrlich sind. Auch von den Serien befinden sich jederzeit größere Beträge in den Staats- und Bankkassen. Mit den ersteren kann der Reichsschatz aus den eben angeführten Gründen nicht compensiren. Die im Besitz der Bank befindlichen Serien bilden einen Theil der disponiblen Betriebsmittel der Bank, sie sind statt eines gleichen Betrags Creditbillete bei der Abzahlung der von der Bank gewährten Credite zurückgeflossen. Da die Bank Staatseigenthum und die Ausdehnung der Bankgeschäfte mittelst der Wiederausgabe der Serien nicht durchaus nothwendig ist, so kann dieser Posten Serien, gegenwärtig 20—25 Mill. R., allerdings von der schwebenden Schuld abgesetzt werden. Allein dies ist gleichwohl in Tab. 4 nicht geschehen, denn ein gewisser Betrag disponibler Mittel für die Bank ist bei den Maßregeln zur Herstellung des Geldwesens passend mit in Rechnung zu ziehen. Auch haben wir dafür die Serienbestände der Bank unter die realisirbaren Activa gestellt. Die Creditoperationen zur Regelung des Geldwesens müssen eben einen solchen Umfang erhalten, daß der Finanz- und Bankverwaltung die erforderliche baare Kasse zugeführt wird.

Die Bewegung der Hauptpassivposten, welche sich aus den Tabellen ergiebt, bestätigt frühere Behauptungen. Auch in der letzten Zeit noch haben sich die Creditbillete um 35—40 Mill. R. gegen 1866 und um 65—70 Mill. R. gegen 1865 vermehrt! Freilich ist mit Hülfe dieser Emission und der inzwischen wieder erfolgten starken Einschränkung der Privatvorschüsse (Tab. 3 sub I.) der Baarvorrath ansehnlich vermehrt

worden. Allein dies ist nur nothwendig, wenn man bald ernstlich an die Herstellung der Valuta geht, und gradezu zweckwidrig ist die erfolgte Anfüllung des Baarvorraths mittelst neuer Emission uneinlösbaren Zwangscurspapiergelds. Da steigen die Passiva bei der Entwerthung dieses Papiergelds viel rascher als die Activa, mit denen man jene tilgen will!

Die verzinslichen sowie die alten (jetzt 2%igen) Bankdepositen haben bemerkenswerther Weise in den letzten Jahren beständig abgenommen, vom 1. Januar 1866—68 zusammen um über 39 Mill., wofür die Zunahme der Billets à Ordre und der Contocorrente weder quantitativ noch qualitativ eine entsprechende Entschädigung gewährte, (s. d. Rubrik „Privatdepositen" in Tabelle 3 sub B.). Von Einfluß war offenbar der wachsende Geldbedarf des Verkehrs, woraus auch der hohe Bankdisconto hervorging. Die Gesammtmasse der Privat- und öffentlichen Depositen, ungefähr 278 Mill. R. (Mai 1868), bildet nun allerdings eine sehr verschiedenen Kündigungsbedingungen unterliegende Schuld der Bank. Nur die sofort fälligen Depositen können ganz auf eine Stufe mit den Creditbilleten gestellt werden, die übrigen sind Terminschulden (s. Näheres unten unter Nr. 7). Indessen ist der Unterschied zwischen den verschiedenen Haltungen der Depositen in der Praxis nicht so groß, als es scheinen könnte, weil thatsächlich auch von den sofortfälligen Depositen immer große Beträge lange Zeit ruhig bei der Bank stehen, ebenso wie große Massen Noten in Umlauf bleiben, — ein ganz entscheidender Punkt. Man darf ferner die ganze Depositensumme hier um so mehr unter die kündbaren Bankschulden neben den Creditbilleten einreihen (Tab. 3 sub D.), weil unter die als bankmäßig und realisirbar bezeichneten Deckungsmittel (Tab. 4 sub F.) auch ein größerer Betrag diverser Staatsschuldposten eingerechnet worden ist (Tab. 3 sub L. = Tab. 2 sub 6 a und b). Ob und wieviel davon wirklich im erforderlichen Maße realisirbar ist, steht dahin. Die Posten „öffentliche der Bank gehörende Werthe", „öffentliche in Zahlung hypothekarischer Forderungen angenommene Werthe", „öffentliche Fonds im Einlösungsfonds" erregen in dieser Hinsicht nicht allzu viel Vertrauen. Indem man die Passivsumme durch Einbeziehung aller Depositen und die Activsumme durch Einrechnung aller eben erwähnter Activa etwas zu hoch ansetzt, hebt sich der etwa begangene Fehler einigermaßen auf.

Die Serien sind in Tab. 4 zu dem vollen, im betreffenden Zeitpunkte gesetzlich zur Emission bestimmten Betrage bei der schwebenden

Schuld eingestellt worden. Ein kleiner Theil davon mag mitunter erst einige Monate später wirklich in Umlauf gebracht worden sein (so z. B. von der letzten Ende Decbr. 1866 decretirten Emission von 9 Mill. Rbl.).

Die gesammte schwebende Schuld hat sich auch in den letzten Jahren wieder fortwährend vermehrt, in $2\frac{1}{3}$ Jahren von ca. 1107 auf ca. 1179 Mill. Rbl., Serien und Creditbillete allein von 856 auf 901 Mill., also um 45 Mill., d. h. etwa um ebenso viel, als die Abnahme der alten und neuen verzinslichen Depositen betragen mag (ca. 43 Mill.). Diese Verminderung der Depositen erweist sich auch hier wieder als die mitwirkende Ursache der Vermehrung der beiden anderen, soviel schädlicheren Posten der schwebenden Schuld. Man sieht, aus dieser Zwickmühle kommt man ohne besondere Creditoperationen zum Zweck der Fundirung der schwebenden Schulden nicht heraus, man dreht sich mit den Conversionen der einen Art dieser Schulden in die andere nur im Kreise herum.

Für die weitere Untersuchung nehmen wir nun den gegenwärtigen Stand der schwebenden Staatsschuld Rußlands mit 1179 Mill. Rbl. an, wovon auf die Creditbillete 685, die Depositen 278 und die Serien 216 Mill. Rbl. fallen. Die beständigen kleineren Schwankungen dieser Posten und andere Kategorien schwebender Schulden kommen für unsre Frage nicht in Betracht. Auf diese riesige, wahrhaft erschreckende Summe von 1179 Mill. Rbl. hat eine Finanzpolitik die schwebende Schuld auflaufen lassen. Es stellt sich die unumgängliche Aufgabe hier Ordnung zu schaffen.

Hinsichtlich dieser Aufgabe haben wir zwei Fragen zu beantworten. Erstens: muß die Beseitigung dieser ganzen schwebenden Schuld jener drei Kategorien als Umwandlung des Betrags von 1179 Mill. Rbl. in eine fundirte Schuld erfolgen, oder, wenn dies, wie es von uns geschieht, verneint wird, welcher ungefähre Betrag der einzelnen Posten muß unbedingt fundirt werden? Sodann: muß im letzteren Fall eine Umgestaltung, und eventuell welche, mit dem verbleibenden Reste der schwebenden Schuld vorgenommen werden?

In beiden Fragen wird der bloße Routinier und der reine Doctrinär jeder an einer andern Klippe scheitern. Der Doctrinär wird

den Fundirungsoperationen den durch die Ziffer von 1179 Mill Rbl. bezeichneten (theoretischen) Maximalumfang geben wollen, „weil dies die Doctrin fordere“, weil Staatspapiergeld in irgend einer Form verwerflich sei, Staatsbankwesen nichts tauge, Schatzscheine verurtheilt werden müssen. Der Routinier wird umgekehrt geneigt sein, wegen der zu bewältigenden praktischen Schwierigkeiten jener Operationen einen möglichst niedrig gegriffenen Minimalumfang zu geben. Er berücksichtigt hierbei nicht, daß dieser Minimalumfang oder die Untergrenze dessen, was unbedingt im Interesse der Umgestaltung des Geld- und Creditwesens gefordert werden muß, in erster Linie nach theoretischen Gesichtspunkten im Anhalt an die concreten Verhältnisse Rußlands zu ziehen ist. Er wird daher niemals etwas Solides begründen, nur für den Augenblick, für den Schein arbeiten. Derartig waren alle die zahlreichen Valutaexperimente seit 1848 in Oesterreich, mit Ausnahme der Plenerschen Bankacte von 1862, deren glückliches Resultat der leichtsinnige Krieg von 1866 wieder über den Haufen warf; war insbesondere die leichtfertige Bankpolitik Brucks in den J. 1858—59. Derartig waren auch die russischen Maßregeln von 1862—63. Der Doctrinär erwägt dagegen die praktischen Schwierigkeiten und die aus ihnen hervorgehende Widerstandsmacht nicht genügend, beachtet nicht, daß sich gewisse theoretische Grundsätze nicht so absolut hinstellen lassen, wie es fälschlich oft geschieht, und ebendeßhalb eine Modification bei der praktischen Durchführung recht wohl gestattet sein kann, und erreicht aus diesem Grunde das Ziel nicht. Der Eine verlangt zu wenig, färbt die Dinge schöner, als sie sind, und glaubt trotz des Verstoßes gegen Grundregeln des Creditwesens doch „schon durchzukommen“. Der Andere verlangt zu viel und verwirft fälschlich jede (auch die begründete) modificirte Durchführung eines theoretischen Princips in der Praxis. Dieser will gar kein, jener will unerlaubtes Compromiß, während in der Finanzpolitik, wie in der Politik, die organische Fortentwicklung auf richtigen Compromissen beruht. Der wirkliche Umfang jener Fundirungsoperationen muß zwischen der Minimalgrenze des Routiniers und der Maximalgrenze des Doctrinärs gezogen werden gemäß der Grundregeln des Creditwesens, den durch die Verhältnisse Rußlands statthaften Modificationen dieser Regeln und im Uebrigen nach praktischen Gesichtspunkten, d. h. mit maßgebender Rücksicht auf das in gegebener Lage praktisch Erreichbare aber auch Genügende, selbst wenn es nicht das „an sich Beste“ ist.

Auf diesem Standpuncte des juste milieu stehen wir in den folgenden positiven Verschlägen.

Wir nennen es daher eine doctrinäre, weil radicale Forderung, wenn als der einzig richtige Weg zur dauernden festen Ordnung des russischen Geld- und Creditwesens die vollständige Beseitigung der ganzen schwebenden Schuld von 1179 Mill. Rbl. verlangt wird. Das geschieht folgerichtig von absoluten Gegnern des Staatspapiergelds, auch des einlösbaren, und des Staatsbankwesens, ferner von denen, welche das Staatsbankwesen schon jetzt in Rußland unbedingt verwerfen und welche nicht nur die jetzigen Serien, sondern überhaupt alles, auch das richtig organisirte Schatzscheinwesen verurtheilen. Auf diesem einseitigen Standpunkte stehen die Anhänger der möglichsten Trennung von Staat und Volkswirthschaft und die Vertreter jener Auffassung, wonach die volkswirthschaftlichen Gesetze, welche Entwicklungstendenzen unter gegebenen Voraussetzungen darstellen, im wirklichen Leben absolut, nicht nur relativ richtig sind.

In den Schatzscheinen sehen wir sogar ganz allgemein eine richtige und zweckmäßige organische Form des modernen Staatscreditwesens. Die Einführung dieser Schuldform neuerdings sogar in den so höchst soliden preußischen Staatshaushalt ist z. B. unseres Erachtens ein Fortschritt. Auch in Rußland stände der ersten neuen Einführung der Schatzscheine nichts entgegen. Wie die Dinge jetzt liegen, handelt es sich hier vollends nur um eine Reform und — bei dieser Schuldkategorie stets eine praktische Hauptfrage — um eine richtige Beschränkung der Serien.*)

Die völlige Beseitigung des Staatsbankwesens und die Verwandlung alles Papiergelds in eigentliche, von unabhängigen Banken ausgegebene Noten wird dagegen Vielen auch in Rußland schon, Manchen grade in Rußland eine aufzuwerfende Frage sein. Unter Voraussetzung einer tabula rasa, wie sie z. B. im Falle einer der Werthlosigkeit fast gleichkommenden Entwerthung der Creditbillete oder eines totalen Staatsbankerotts vorläge, vielleicht mit Grund, aber dennoch auch noch keineswegs unbedingt.

---

*) Die Begründung dieser noch ziemlich vereinzelten günstigen Ansicht über Schatzscheine s. in meiner Ordnung des österr. Staatshaush. S. 76—92 u. im Art. Staatsschulden im Staatswörterb. Bd. X, S. 23, 24.

Denn der früher ziemlich allgemein anerkannte Hauptgrund gegen Staatsbankwesen, daß nämlich letzteres in Staatsnothlagen allein oder besonders leicht zur uneinlösbaren Papierwährung führe, ist durch die neueren nordamerikanischen Erfahrungen vollends beweisunkräftig geworden. Dort hat nicht einmal das decentralisirte Vielbankwesen vor dieser Gefahr geschützt. Gegenwärtig, wo keine solche tabula rasa vorhanden ist, kann für die Reorganisation des Geld- und Creditwesens jene Forderung nur um so weniger unbedingt aufgestellt werden. Die Voraussetzung ihrer praktischen Durchführung wäre die Beseitigung jedes Schuldverhältnisses des Staats hinsichtlich der Creditbillete und der Depositen, was wiederum eine Fundirungsoperation im Betrage der ganzen jetzigen Summe dieser beiden schwebenden Schuldposten erforderlich machte. Die dadurch erhöhete Schwierigkeit der Durchführung der Maßregel wäre allerdings noch kein durchschlagender Gegengrund, wenn zur Herstellung des Geldwesens wirklich kein andrer minder schwieriger Weg übrig bliebe. Ein solcher ist aber zu finden und seine Beschreitung ausreichend theoretisch zu rechtfertigen. Es genügt danach die theilweise Fundirung der Depositen und Creditbillete, verbunden mit einer Verbesserung der Deckungsmittel für die als schwebende Schuld des Staats verbleibenden Depositen und Noten. Dadurch beschränkt sich der Umfang der erforderlichen Creditoperationen um ein Beträchtliches, was gewiß ein nicht zu unterschätzender Punkt ist.

Nach dem Gesagten wird es verständlich und zugleich für den rationellen Praktiker schon gerechtfertigt erscheinen, wenn sich unsere Vorschläge möglichst dem Bestehenden anschließen, mehr Umbau als Neubau empfehlen. Aufmerksame Beobachtungen während mancher Jahre haben zur Ueberzeugung geführt, daß in Ländern von den Culturverhältnissen Oesterreichs und Rußlands grade auf volkswirthschaftlichem und ganz speciell auf finanziellem Gebiete die beständigen Versuche eines Neubaus meistens sehr wenig Erfolg haben, weil die Widerstände, welche vor Allem auch aus verletzten mächtigen Einzelinteressen hervorgehen, unüberwältigbar sind. Freilich wird durch schwächliche Versuche des Umbaus, durch Flickwerk oft auch viel verdorben. Aber diese Fehler lassen sich viel leichter vermeiden. Ein durchgreifender Umbau auf der Basis der einmal gegebenen Verhältnisse scheint uns das Ziel sein zu müssen.

In Rußland halten wir die Anknüpfung der Reformen im Geld- und Creditwesen an die einmal bestehende und einer rationellen Umgestaltung fähige Reichsbank für das Zweckmäßigste, das am wenigsten Widerstand finden wird. Für die uns hier allein beschäftigende Frage der Herstellung der Valuta scheint uns daher auch die Lostrennung des Depositen- und Notengeschäfts von der Reichsbank, die Ueberweisung beider oder eines von beiden Zweigen an Gouvernements- oder Communalbanken oder die Uebertragung der Zettelausgabe an ein einziges großes aber vom Staate mehr oder weniger unabhängiges Centralinstitut nicht nothwendig geboten zu sein. Die Centralisation des Bankwesens ist in Rußland jetzt die gegebene Grundlage, dasselbe gilt von der ausschließlich staatlichen Zettelausgabe. Diese Grundlage braucht für unseren Zweck um so weniger verlassen zu werden, als sie für letzteren mehr Vortheile als Nachtheile bieten möchte. Die gerade in Rußland allerdings mannigfach empfehlenswerthe Decentralisation des Bankwesens und Lostrennung desselben vom Staate wird zweckmäßiger doch wohl erst nach gelungener und längere Zeit bestehender Herstellung der Valuta eine praktische Frage.

Gern gestehen wir indessen zu, daß grade in diesem Punkte auch mancherlei Zweckmäßigkeitsgründe dafür sprechen, bei der Umgestaltung des Geld- und Creditwesens von vornherein die Gründung einer oder mehrerer selbständiger Zettelbanken mit ins Auge zu fassen, um mit deren Hülfe die Aufgabe leichter zu erfüllen. Jedenfalls müssen aber auch hier verschiedene Maßregeln des Staats allein, deren gemeinsames Wesen in der Fundirung schwebender Staatsschulden besteht, im Voraus durchgeführt werden, so die Regulirung der Serien, die theilweise Rückzahlung von Depositen und Einziehung von Creditbilleten. Erst darnach kann die Frage eine praktische Bedeutung gewinnen, ob die Reichsbank als eine reine Staatsanstalt fortdauern und demgemäß die Creditoperationen so eingerichtet werden sollen, daß diese Bank in ihrem Depositen- und Zettelgeschäft wirklich solvent werde, oder ob gleichzeitig diese beiden Geschäftszweige an unabhängige Banken übertragen werden sollen. Die in beiden Fällen erforderlichen Maßregeln sind keineswegs so grundverschieden, wie man leicht meinen wird. Wir werden im Folgenden von der Voraussetzung des Fortbestehens der Reichsbank ausgehen. Die Vorschläge modificiren sich nicht so erheblich, wenn man von vornherein vorziehen sollte, die Reichsbank ganz zu beseitigen.

In dem Abschnitte, welcher von der Regulirung der Creditbillete handelt, soll auch die letztere Eventualität kurz besprochen werden.

Die Aufgabe der Regulirung der schwebenden Schulden gliedert sich naturgemäß nach den drei Kategorien der Serien, der Depositen und der Creditbillete. In dieser Reihenfolge werden wir diese Schuldgattungen auch besprechen. Die Erörterungen über den Umfang der Fundirung jeder Kategorie, über die dabei zu befolgenden Grundsätze und über die zu erzielende Beschaffenheit der restirenden Beträge dieser Schulden werden dabei in dem durch die Sache gebotenen Zusammenhang bleiben.

Die Regelung der gesammten schwebenden Schuld kann als eine einzige große Maßregel der praktischen Finanzpolitik behufs der Herstellung der Valuta betrachtet werden. Im Einzelnen bildet die Regelung zuerst der Serien auch einen wichtigen Schritt zur Besserung des Geld- und Bankwesens, der auch allein für sich vorausgehen kann, wenn weitere Operationen zur Herstellung der Valuta noch verschoben werden. Dasselbe gilt alsdan von der Regelung des Depositenwesens gegenüber den Creditbilleten. Beide Maßregeln werden durch den Zustand dieser Geschäftszweige gefordert und der Valuta, selbst ohne weitere Maßregeln für letztere, indirect zu Gute kommen, weil sie die notorisch große Gefahr beseitigen, daß die Papiergeldwirthschaft nicht immer durch neue Emissionen von Creditbilleten zur Ersetzung der in die Staatskassen zurückströmenden Serien oder zur Rückzahlung von Depositen verschlimmert werde.

Ein planmäßiges Vorgehen mit der Regulirung zuerst der Serien, dann der Depositen empfiehlt sich namentlich auch viel mehr als ein etwaiges neues isolirtes kleines Finanzexperiment mit den Creditbilleten, wie z. B. die Fundirung einer Anzahl Millionen der letzteren, womit wenig erreicht wird. In russischen Zeitungen verlautete wieder von dieser Absicht (Mai 1868) und die günstige Lage des Geldmarkts kann leicht dazu verleiten. Man kann gewiß sein, daß vor der Regulirung der Serien und Depositen jede solche Operation bald wieder in ihren etwaigen günstigen Wirkungen durch den ungeordneten Zustand jener beiden anderen Schuldposten rückgängig gemacht sein wird, wie dies bisher stets der Fall war.

5) Die Regulirung der Serienschuld.

Die Serien müssen unumgänglich ihrer Eigenschaft eines (verzinslichen) Quasipapiergeldes entkleidet, in reine Schatzscheine verwandelt und in ihrem Gesammtbetrage erheblich beschränkt werden.

In ihrer gegenwärtigen Beschaffenheit bilden die sogenannten „Serien Reichsschatzbillete", zumal in der jetzigen Uebermasse, einen ganz unhaltbaren Bestandtheil der russischen Staatsschuld. Nach den geltenden, nur in einem Punkte neuerdings veränderten Bestimmungen umfaßt jede Serie 3 Mill. Rbl. in Fünfzigrubelscheinen mit 18 Kop. monatlichen oder $4{,}_{32}\%$ jährlichen Zinses und wird auf acht Jahre ausgegeben. Die Krone nimmt diese Billete in allen Zahlungen an (also „Papiergeld mit Steuerfundation") und giebt sie ebenso bei allen Zahlungen aus, wonach man kaum anders vermuthen kann, als daß diese Scheine Zwangscurs für Zahlungen des Staats an Private haben, ohne daß das Correlat, der Zwangscurs für Zahlungen der Privaten unter einander, ausdrücklich ausgesprochen ist. Die Tilgung soll im Laufe von 8 Jahren erfolgen; bei den früheren Emissionen mit der weiteren Bestimmung, daß in den ersten drei Jahren nur die Zinsen, in den letzten fünf Jahren alle Billete zurückgezahlt werden, in dem Maße, wie sie an die Krone zurückgelangen, wobei sich letztere das Recht vorbehielt, die Billete auch vor diesem Termine einzuziehen, andrerseits die nicht in Zahlung eingehenden gegen neue Billete einzuwechseln „falls solches nach dem Gang der Geldoperation für nöthig erachtet werden sollte". Später ist nur von der Tilgung der Billete nach dem Ermessen der Regierung im Lauf von 8 Jahren die Rede und in Betreff einer früheren Einziehung kein Vorbehalt mehr gemacht. — Die Billete werden übrigens, zum Unterschied von eigentlichem Papiergeld, nicht unbedingt, sondern nur dann von den Renteien in Zahlung angenommen, wenn der Zahlbetrag nicht geringer ist als die Summe des Billets sammt aufgelaufenen Zinsen. Die letzteren werden bei Zahlungen zwischen den Renteien und dem Publicum nur für vollabgelaufene Monate berücksichtigt. Solche Bestimmungen müssen zu mancherlei Unzukömmlichkeiten führen und tragen zur Erhöhung der Integrität des Kassenpersonals gewiß nicht bei. Nach Umständen, z. B. bei hohem Disconto, wird die Verweigerung, Schatzbillete für kleinere Summen in Zahlung anzunehmen, ein Disagio dieser

Scheine oder, wie in jüngster Zeit, ein stärkeres Rückströmen derselben in die Bank bewirken können. Besonders ausgezahlt werden die Zinsen immer nur für voll abgelaufene Jahre, jetzt mittelst abzuschneidender Coupons, in der Hauptrentei und den Kreisrenteien der Gouvernementsstädte.

Sehr charakteristisch sind nun die Ursachen der starken Vermehrung der Serien und die Thatsache, daß wenigstens in den letzten zwölf Jahren auch nicht ein einziges Mal die ablaufenden Serienbeträge, obgleich sie stets nur zur Abhülfe einer vorübergehenden Verlegenheit der Finanzverwaltung emittirt worden waren, wirklich zurückgezogen, sondern immer gegen neue Serien ausgetauscht worden sind. In die frühere Zeit konnten wir uns keinen speciellen Einblick verschaffen, für die Jahre 1855—67 haben wir den interessanten Verlauf genau verfolgt. Ende 1855 circulirten 21 Serien im Betrag von 63 Mill. Rbl. (Nr. XVI—XXXVI). Seitdem sind bis 1867 51 neue Serien für 153 Mill. Rbl. ausgegeben, 40 inzwischen abgelaufene erneuert worden, so daß im Jahre 1867 72 Serien im Betrag von 216 Mill. R. in Umlauf verblieben sind — eine ganz übermäßige Summe! Und für welche Zwecke! Fast ausnahmlos für solche, welche rechtzeitige Steuererhöhungen oder jedenfalls, wenn nicht sofort, so doch möglichst bald die Aufnahme fundirter Anleihen erheischt hätten!*)

Die Möglichkeit, diese Papiere so stark zu vermehren, in zwölf Jahren fast um das Vierfache, und die, wie es scheint, erst in den letzten Jahren, besonders seit 1866 stärker hervorgetretene Schwierigkeit, sie

*) Neu ausgegeben wurden: 1856 10, 1860 5, 1862 10, 1863 durch verschiedene Ukase 4, dann 1, dann noch 5 und 3, 1864 wiederum nach einander je 8, 1865 4, 1866—67 3 Serien. 1856: „wegen der außerordentlichen Bedürfnisse in gegenwärtiger Zeit" (Krimkrieg, Ukas vom 31. Decbr. 1855). 1860: „wegen der starken Zurücknahme der Depositen seit der Rentenreduction" weßhalb schon mehrmals, aber immer noch unzureichend die Bankkassen aus Mitteln des Reichsschatzes und Geldern der letzten Anleihe hätten gefüllt werden müssen (Ukas vom 8. Juni 1860). 1862: um der Hauptgesellschaft der russischen Bahnen die Mittel zum Ausbau ihres Netzes zu bieten (Ukas vom 5. Decbr. 1861). 1863: die ersten fünf neuen Serien, um dem Reichsschatz die Mittel zu gewähren, die Ausgaben nach dem Budget von 1863 zu decken (Ukase vom 19. Februar und 30. Mai 1863), die weiteren 8 Serien, „um die außerordentlichen Ausgaben des Schatzes bei dem gegenwärtigen Zustande des Königreichs Polen und einiger angrenzender Gouvernements zu decken" (Ukase vom 30. Mai und 26. Novbr. 1863). 1864, 1865 und 1866—67 zur Deckung der laufenden Ausgaben nach dem Reichsbudget (Ukase vom 28. Mai und 19. August 1864, 7. Juni 1865 und 26. Octbr. 1866).

unterzubringen, sind allerdings eigenthümlich, jedoch durch die Lage der russischen Volkswirthschaft erklärlich und dürfen jedenfalls nicht zu Gunsten der ferneren Beibehaltung dieser großen und gefährlichen schwebenden Schuld ausgelegt werden. Die bereitwillige Aufnahme dieser Papiere im Verkehr steht sicherlich mit den beiden anderen wichtigen Creditoperationen dieser Periode, nämlich der Vermehrung der Creditbillete in und nach dem Krimkriege und der Herabsetzung der Depositenzinsen, in engem ursächlichem Zusammenhange. In ersterer Hinsicht ist die Zunahme der Serien wesentlich dieselbe Erscheinung wie die Anschwellung der Depositen in den Banken bis zur Zinsreduction: das neue Papiergeld ließ sich vorläufig nicht anders unterbringen als durch Einlage in die Banken zu 4% oder lieber noch durch Anlage in den Serien, welche noch etwas höheren Zins gaben und als Zahlungsmittel an öffentlichen Kassen zu verwenden waren. Schon damals oder sogar grade damals hätten sicher noch mehr Serien Nehmer gefunden, wenn der Staat sie ausgegeben hätte. Später mußte die Herabsetzung des Depositenzinses von 4 auf 3% (20. Juli 1857), vom 1. Januar 1860 an sogar auf 2% (abgesehen vom neuen Depositengeschäft der Reichsbank) vollends einen Theil der zurückgenommenen Gelder der Anlage in den Serien zuführen. Die Folge hiervon war aber nichts Anderes, als daß ein guter Theil der mit großen Kosten durchgeführten Rückzahlung und Fundirung der Depositen nur fictiv war: die schwebende Creditbilletschuld war in die schwebende Depositenschuld und diese wieder in die schwebende Serienschuld verwandelt worden, die Menge hatte sich insoweit nicht verändert, die Qualität nur wieder verschlechtert. Die Serienemission gewann hier für die Verminderung der Depositen zwar dieselbe Bedeutung wie die Ausgabe der 5 und 4% Bankbillete und der 4% ununterbrochen Renten tragenden, aber letztere Maßregel führte durch die Conversion zu einer Fundirung eines Theils der schwebenden Schuld, erstere nicht.*) Später als das Papiergeld in die Verkehrscanäle des großen Reichs eingeströmt war, ein Druck auf den Geldmarkt und ein hoher Discont entstand, häuften sich die Serien dagegen nothwendig in den Staats- und Bankkassen an, — dieselbe

*) Vgl. Goldmann a. a. O. S. 76 ff. Wenn auch nicht durchweg der Form, so doch der Wirkung nach hat die Emission jener drei Arten fundirter Schulden (einschließlich der 4% ununterbrochen Renten tragenden Billete) zur Fundirung von ca. 500 Mill. Rbl. Privatdepositen, dem größten Theil der am 1. Januar 1859 vorhandenen 725 Mill. Rbl. älteren Einlagen, geführt.

Erscheinung wie die Rückforderung der Depositen. Bei den zukünftigen Operationen zur Herstellung der Valuta wird der Drang, Serien in Creditbillete zu verwandeln, noch stärker werden, deßhalb muß man um so mehr die Fundirungsoperation auf die Serien ausdehnen.

Der Mangel der jetzigen russischen Schatzscheine liegt vor Allem in der unbedingten Annahme an Zahlungsstatt für Beträge über 50 Rbl. an den Staatskassen, in der zum Theil diese Eigenschaft bedingenden viel zu langen Umlaufszeit und der übergroßen Masse dieser Papiere. Letztere werden dadurch eine Art Papiergeld, ein verzinsliches Papiergeld nach der alten falschen Idee neben dem unverzinslichen, den Creditbilleten. Da die Serien nicht die volle Eigenschaft des Papiergelds besitzen, so ergeben sich die bekannten Mißstände, die Anhäufung in den Bank- (und auch wohl den Staats-) Kassen, sobald der Verkehr mehr gewöhnliche Umlaufsmittel braucht. Für den Staat kommt noch der Nachtheil der Verzinslichkeit in Betracht, der für die Volkswirthschaft kaum durch den Vortheil aufgewogen wird, daß die Serien wenigstens theil- und zeitweise nicht als Papiergeld, sondern als Geldpapier fungiren, nicht zu Zahlungen, sondern zu Capitalanlagen verwendet werden. Die Reform muß unseres Erachtens in der Verwandlung nicht des halben in volles Papiergeld, sondern in reines Geldpapier und in der definitiven Beseitigung der größeren Masse der Serien bestehen.

Der einzuziehende Betrag Serien hängt von der Größe desjenigen Serienbetrags ab, welcher in der Form eigentlicher Schatzscheine vom russischen Verkehr bequem aufgenommen werden kann. Letztere Größe läßt sich nur aus der Erfahrung richtig bestimmen. Analogieschlüsse nach den Verhältnissen andrer Länder sind gewagt. Doch zeigt der Vergleich mit den anderen europäischen Großstaaten, selbst mit Frankreich und Oesterreich, welche wie alle finanziell derangirten Staaten unter der Bürde übermäßiger schwebender Schulden leiden, daß die gegenwärtige russische Serienschuld, 48,6 % der Bruttoeinnahme des Reichs, wirklich ganz unverhältnißmäßig groß ist, und doch bilden die Serien in Rußland nur den kleinsten Theil der schwebenden Schuld. Selbst ein Betrag von 100 Mill. Rbl. eigentlicher Schatzscheine ist immer noch 22,4 % der Bruttostaatseinnahme. Auf 100 Mill. werden die Serien mindestens zu reduciren sein und auch

dann sind die Verhältnisse der anderen Länder meistens noch günstiger.*) Der Betrag von 100 Mill. Rbl. übersteigt immer noch die bis zum Jahre 1860 ausgegebene Summe. Ist die Erfahrung nicht ganz ermuthigend, so empfiehlt sich für später eine weitere Verminderung. Vorläufig proponiren wir die Einziehung der Serien bis auf 100 Mill. Rbl.

Falls die Valutaoperationen nicht ein rascheres Vorgehen erheischen, was kaum anzunehmen ist, da ein Zeitraum von 4—5 Jahren für die gesammte Operation wohl mindestens nothwendig sein dürfte, so kann die Fundirung der einzuziehenden Serien am besten wohl auf die Weise bewerkstelligt werden, daß die grade von 1868 an wegen der starken Emission vor acht Jahren in größeren Beträgen jährlich ablaufenden Serien nicht wieder gegen neue umgewechselt werden. Es werden fällig im Jahre 1868 (resp. in den nächsten Monaten des folgenden Jahres) 15, 1869 6, 1870 60, 1871 39, 1872 54, 1873 33, 1874 9 Mill. Rbl. Serien. Eine theilweise Fundirung dieser Summe ist von jedem Gesichtspunkte aus absolutes Erforderniß, selbst wenn die Finanzleitung sonst wie bisher die Hände in den Schooß legt. Nach unserem Vorschlage werden 116 Mill. Rbl., vornehmlich in den Jahren 1870 und 1871, einzuziehen

*) In Großbritannien wird der Betrag der Schatzkammerbills jährlich, derjenige der Schatzbons (mit längrer Verfallzeit) für längere Finanzperioden bestimmt. In den letzten Jahren gab es von jenen 12,9 Mill. Pfd. St. (18,6 % der Bruttostaatseinnahme), von diesen 3,8 Mill. Pfd. St., eingetheilt in verschiedene Serien, welche immer ein halbes Jahr nach einander fällig sind. In Zeiten besondrer Anforderungen an die Finanzen, z. B. in den Revolutionskriegen, im Krimkrieg, war der Betrag viel höher. In Preußen hat man erst nach den Ereignissen von 1866 mit der Ausgabe von Schatzscheinen begonnen. Das Gesetz vom 28. September 1866 gestattete den eröffneten Credit von 60 Mill. eventuell vollständig durch verzinsliche Schatzanweisungen, längstens auf ein Jahr lautend, zu decken. Doch ist von dieser Erlaubniß uur schüchtern Gebrauch gemacht uud zuerst nur ein Betrag von 5 (Verordn. vom 31. Mai 1867), dann von weiteren 5 Mill. Thlrn. 3 % Scheine emittirt worden (ca. 4,5 % der Bruttostaatseinnahme, welche einschließlich der neuen Provinzen und inbegriffen die vom preußischen auf das norddeutsche Bnndesbudget übertragenen Einnahmen ca. 220 Mill. Thlr. beträgt). In Oesterreich giebt es, neben dem Staatspapiergeld und den Zwangscursbanknoten, 100 Mill. Fl. Schatzscheine (sog. Salinenscheine, deren Entwicklungs- und Vermehrungsgeschichte derjenigen der russischen Serien analog, auch für die reine Theorie des Geld- und Creditwesens interessant ist, s. meine Ordn. d. österr. Staatshaush. S. 82) oder 24 % der Bruttoeinnahme. In Frankreich endlich bilden die Bons du Trésor den Hauptbestandtheil der über 900 Mill. Fr. (fast 50 % der Bruttoeinnahme) betragenden schwebenden Schuld, eine übermäßige Summe und eine der vielen schlimmen Seiten der neueren französischen Finanzwirthschaft. Seit länger vergebliche Regulirungsversuche!

sein. Der Staat muß zu diesem Behufe über eine ratenweise eingehende größere Anleihesumme rechtzeitig verfügen.

Die übrigen 100 Mill. Serien sind in eigentliche Schatzscheine, eine Art Schatzwechsel wie in anderen Staaten, zu verwandeln. Diese neuen Schatzscheine werden im Allgemeinen nicht an den Staatskassen in Zahlung angenommen, ihre Verfallzeit ist dagegen erheblich zu verkürzen und für bequeme Einlösung beim Verfall ist Sorge zu tragen. Auch für Rußland empfiehlt sich die englische Einrichtung von Schatzscheinen verschiedener Verfallzeiten, wie der englischen Bills (bis 1 Jahr) und der Bons (über 1 Jahr bis 6 Jahr). Die ersteren, welche wir Schatzanweisungen nennen wollen, können etwa auf 3, 6, 9, 12 Monate, die anderen, die Schatzobligationen, wohl auf 1½, 2, 3, 4, 5 und 6 Jahre ausgestellt werden. Nach der Beseitigung des Papiergeldcharakters der Schatzscheine ist die Beschränkung auf 50-Rbl.-Scheine unnöthig, kleinere und größere runde (am Besten durch 10 ohne Rest theilbare) Beträge können ausgegeben werden. Bei den Schatzanweisungen wird der Zins passend als Discont vorweg bezahlt, was auch die Geldmanipulation an den Staatskassen erleichtert, falls die Scheine kurz vor Verfall in Zahlung angenommen werden. In letzterer Beziehung könnte man etwa die Scheine 1—2 Monate vor Verfall gegen den Discontabzug in Zahlung annehmen lassen, in den entlegeneren Gouvernements vielleicht auch etwas länger vorher, — grade in den Hauptstädten ist dies am wenigsten nothwendig.

Der Zinsfuß der Schatzscheine darf ferner nicht wie gegenwärtig ein stabiler sein. Er muß nach dem marktgängigen Disconto für die Anweisungen und die 1—2 Jahre laufenden Obligationen und in verschiedener Höhe nach den Verfallzeiten festgesetzt werden, nämlich nach den allgemeinen Normen der Regulirung des Leihzinses und der bekannten Regel des Depositenbankgeschäfts niedriger für kurze und höher für lange Verfallzeit. Denn in gewissem Sinne sind sich Verfügbarkeit, resp. Kürze der Kündigungsfrist, und Zinshöhe ebenso gut umgekehrt proportional als letztere und Sicherheit der Anlage. Für die Obligationen mit längerer Verfallzeit, über zwei Jahre hinaus, kommt wieder ein anderes Moment in Betracht, nämlich der Vortheil auf länger hinaus hinsichtlich des Pari des Capitals gesichert zu sein. Daher kann der Zinsfuß für diese Obligationen wohl wieder etwas ermäßigt werden.

Im Uebrigen muß das Schatzscheingeschäft nach Bankgrundsätzen geführt werden. So ist namentlich auch ein gewisser Baarfonds erforderlich, den

wir bei 100 Mill. Schatzscheinen vorläufig auf 5 Mill. veranschlagen wollen. Gegen stärkere Kündigungen resp. Verweigerung der Prolongationen hat die Verwaltung in der Erhöhung des Zinsfußes das probate, rationelle und doch nicht sehr kostspielige Mittel der Banken zur Verfügung; bei veränderten Conjuncturen kann bald wieder eine Herabsetzung des Zinsfußes erfolgen. Wenn der Betrag der Schatzscheine gesetzlich fest normirt ist und das Geschäft ordentlich geleitet wird, so verliert auch die Gefahr der Discontirung der nur noch kurze Zeit laufenden Scheine durch die Reichsbank ihre Bedeutung. Im Gegentheil kann wie in England und Frankreich eine große Bank alsdann zweckmäßige Dienste bei der Verwaltung dieses Geschäfts leisten. Unter gewissen Cautelen kann letzteres auch der Reichsbank übertragen werden.

Die Schatzscheinemission von 100 Mill. Rbl. würde vorläufig etwa je zur Hälfte auf Anweisungen und Obligationen zu vertheilen sein. Die Anweisungen machen der Geschäftstratte und dem gesunden Depositengeschäft der Banken bei den zur Discontirung und zur Depositeneinlage bestimmten Geldcapital leicht besondere Concurrenz. Dies schadet in reichen Ländern mit ausgebildetem Credit- und Bankwesen nicht viel, in Ländern wie Oesterreich und Rußland kann es bedenklich werden. Deßhalb ist es wünschenswerth, den Betrag der Anweisungen nicht zu hoch anzusetzen. Werden Anweisungen an öffentlichen Kassen in Zahlung angenommen, so müssen sie an die Hauptkasse zur Einlösung gesandt und dürfen nicht wieder ausgegeben werden.

Die Raum- und Verkehrsverhältnisse des russischen Reichs sind der Ausgabe von Schatzobligationen wohl günstig. Auch die Unterbringung eines größeren Betrags als 50 Mill. wird kaum erhebliche Schwierigkeiten machen. Doch die gesicherte Ordnung des Staatshaushalts verlangt, den Betrag nicht zu hoch zu greifen, weil sonst für eine längere, unberechenbare Zukunft Verpflichtungen übernommen werden, welche gelegentlich recht lästig fallen können. Bei 1—6 Jahren Verfallzeit werden jährlich 10 Mill. Rbl. fällig, deren Termine passend halb- oder vierteljährlich, also mit 5 und $2\frac{1}{2}$ Mill. zu wählen sind. Allerdings kann der Schatz die von ihm gewünschte Prolongation auch bei diesen Obligationen wohl durch Erhöhung des Zinsfußes bis zu einem gewissen Umfang erzwingen. Aber diese Hülfe kann bei Papieren längrer Verfallzeiten leichter versagen oder anderseits zu kostspielig werden. Sehr große Summen Schatzobligationen würden eine besonders unbequeme Staatsschuld mit kurzer Tilgungsperiode und

starker Tilgungsquote bilden. — Die Umwandlung der übrig bleibenden Serien in neue Schatzscheine beider Arten erfolgt wohl am passendsten beim Ablauf der jetzigen Serien.

Die Kosten der hier vorgeschlagenen Regulirung der Serien werden wir unten im Zusammenhang mit den Kosten der gesammten Operationen besprechen.

6) Die Regulirung der Depositenschuld.

Wenn die Serien einmal in der angegebenen Weise geordnet sind, so hat dies für die Depositen und Creditbillete, die eigentlichen Bankschulden, einen doppelten Vortheil. Es ist alsdann nämlich die Gefahr beseitigt, daß zum Ersatz der rückströmenden Serien Creditbillete ausgegeben werden müssen, und die leichter realisirbaren Bankactiva bleiben allein verfügbar für Depositen und Noten, während sie gegenwärtig, wo die Serien täglich in den Staats- und Bankkassen in Zahlung angenommen werden, in der That auch als verfügbare Deckungsmittel der Serien mit betrachtet werden müssen, wenn dieses Verhältniß auch durch die Form des Bankausweises verdeckt wird. Der Fortschritt tritt darin zu Tage, daß nach Tabelle 4 im Mai 1868 nur 20,2 % der schwebenden Schuld leidlich ordentlich gedeckt waren, nach Absetzung der Serienschuld — was aber erst nach der Regulirung der letzteren statthaft ist — dagegen bereits 24,7 %.

In den Bankausweisen sind die Activa, zum Theil allerdings auf Grund früherer gesetzlicher, jedoch in allen Punkten willkürlich durchbrochener Bestimmungen, den verschiedenen Arten der Passiva gleichsam als deren specielle Deckung zugetheilt. Das ist gegenwärtig eine ziemlich gleichgültige Fiction, welche man nur etwa dazu brauchen kann, um einen leichteren Ueberblick über die Deckungsverhältnisse der Bankschulden zu gewinnen.*) Diese gestalten sich hiernach folgendermaßen.

*) Die gleichartigen Posten sind im Ausweis nicht einmal zusammengezogen. So befindet sich darin ein „Conto des Auswechslungsfonds und der Creditbillete", im Passivum mit 691,88 Mill. Rbl. Creditbilleten (1. Mai 1868), im Activum mit der „Metallkasse", d. h. dem größten Theil des in der Bank liegenden Golds und Silbers, aber — wiederum nach einer Fiction — einschließlich eines Betrags von 24 Mill. Rbl. „öffentliche Fonds" (Tab. 2 sub 6 b.), und mit dem „Découvert des Schatzes für die Creditbillete". In einem besonderen Conto sind die „Summen in Creditbilleten emittirt für die Succursalen" gebucht. Eine specielle Deckung dafür ist in der Bilanz nicht ausgeworfen. Die durch Schatzscheine garantirte Emission von Creditbilleten ist jetzt zu den ersten Hauptposten hinzugeschlagen.

1) Conto der Creditbillete.

Passiva.	(Mill. Rbl.)	Activa.		oder %
Creditbillete (Hauptsumme)	691,88	Metallkasse: Gold	94,55	13,6
		Metallkasse: Silber	4,86	0,7
		Metallkasse: Oeff.-Fonds	24,00	3,5
		Découvert	568,47	82,2
		Summa	691,88	100,0

2) Conto der übrigen kündbaren Schulden.

Passiva.	(Mill. Rbl.)	Activa.		oder %
Creditbillete für die Succurs.	28,5	Kasse: Metall	19,95	6,5
Privatdepositen	c. 232,0	Kasse: Creditbill. und 4% Bill.	23,78	7,8
Oeffentliche Depositen	c. 46,0	Kasse: Creditbillet bei den Fil.	12,0	3,9
		Privatforderungen	c. 55,0	17,9
		Realisirbare Staatsschuldposten	c. 45,2	14,8
		Summa	155,93	50,9
		Découvert (resp. anders gedeckt)	150,57	49,1
Summa	306,5	Summa	306,5	100,0

3) Zusammengezogenes Conto aller kündbaren Schulden.

Passiva.	(Mill. Rbl.)	Activa.		oder %
Creditbillete (excl. Kasse)	c. 685,0	Metallvorrath	113,37	11,8
Depositen	c. 278,0	Privatforderungen	c. 55,0	5,7
		Realisirbare Staatsschuldposten	c. 69,2	7,2
		Summa	237,57	24,7
		Découvert (resp. anders gedeckt)	725,43	75,3
Summa	963,0	Summa	963,0	100,0

Man sieht, daß nach dieser Gruppirung die Hauptsumme der Creditbillete für sich allein zwar metallisch besser, sonst aber noch schlechter als sowohl die Gesammtheit der kündbaren Schulden wie die übrigen kündbaren Schulden gedeckt ist. Auch eine rechtliche Bedeutung hat die höhere Metalldeckung der Creditbillete nicht, denn nach der Wieder-

einführung der Metallwährung kann natürlich für die Depositen so gut als für die Creditbillete Münze gefordert werden.

Um das Ziel zu bezeichnen, welches man bei der Regulirung des Depositengeschäfts erreichen muß, wird man zuerst die Depositen analysiren müssen. Alsdann kann man passend in Anknüpfung an die eben vorgeführte Gruppirung durch eine kleine Umgestaltung der letzteren hypothetisch aus den jetzigen Bankactivis eine möglichst gute Deckung des Depositengeschäfts zusammenstellen. Daraus ergiebt sich, ob und was eventuell selbst noch für das Depositengeschäft allein weiter Noth thut und welche Operationen vollends für die Regulirung der Creditbillete auf Grund einer solchen, den zu stellenden Anforderungen entsprechenden Hypothese noch erforderlich sind. So führt diese Hypothese zur Begründung der praktischen Vorschläge.

Die aus den alten Creditanstalten herrührenden Depositen (Tab. 1 sub 5) sind in langsamer aber stetiger Verminderung durch Abzahlung begriffen. Dasselbe gilt von den Rückständen für schuldige Depositenzinsen. Beide Posten zusammen, welche in der unten folgenden Zusammenstellung mit Inbegriff der übrigen Rückstände ältere Depositen genannt werden, betragen ungefähr 42 Mill. Rbl. Für die allmähliche weitere Tilgung dieser Summe sind die Mittel zu beschaffen. Die Rückstände für ausgeloste Staatspapiere, Bankbillete, Zinsen derselben u. s. w. werden dagegen in der jetzigen Lage des russischen Staatsschuldenwesens und bei der voraussichtlichen Zunahme der Obligationen fundirter Anleihen im Gesammtbetrage eher wachsen als abnehmen, indem für behobene Rückstände immer wieder neu zu behebende zeitweilig stehen bleiben. So bedarf dieser Posten von 11—12 Mill. Rbl. wenigstens nicht unbedingt einer besonderen Creditoperation zu seiner Regulirung. Für diese 54 Mill. „ältere Depositen" genügt daher vorläufig eine Anleihe von 42 Mill. Rbl.

Die öffentlichen Depositen sind in letzter Zeit besonders stark angeschwollen (Tab. 1 sub 7). Vermuthlich muß die Bank auf diesem Conto bald an den Staat und seine Institute größere Rückzahlungen leisten. Deßhalb muß dieser Posten wie die kurz- oder stetsfälligen Privatdepositen streng bankmäßig, d. h. durch baare Kasse und leicht realisirbare Forderungen gedeckt werden. Da auch die Privatdepositen abnehmen, so muß diese Deckung um so dringender verlangt werden.

Die Privatdepositen zerfallen in zwei größere Klassen, die stets auf Verlangen und die erst nach gewissen Kündigungsterminen

rückzahlbaren Depositen. Die Summe der ersteren beträgt ca. 133 Mill. Rbl. (eigentliche Sichtdepositen, Contocorrente und Billets à Ordre), diejenige der Termindepositen ca. 45 Mill. Rbl. Doch befinden wir uns in Betreff dieser letzteren in einigen Zweifeln. Es scheint nämlich, daß sich neuerdings grade auch die auf längste Kündigungstermine hinterlegten Depositen recht stark vermindert haben. So sind die $4\frac{1}{2}$ % Depositen von April 1867 bis Mai 1868 von $20_{,26}$ auf $12_{,20}$ Mill. Rbl. gesunken. Unter solchen Umständen wird man später kaum umhin können, selbst für diese Termindepositen eine bessere Deckung mit in Aussicht zu nehmen. Um so strenger muß man daher jetzt schon an der Forderung bankmäßiger Deckung für die übrigen Depositen festhalten.

Weist man nunmehr hypothetisch alle leichter realisirbaren Activa der Reichsbank (sammt Filialen) dem Depositengeschäft zu, so erhält man folgende Bilanz des letzteren:

Passiva.	Mill. Rbl.	Activa.	Mill. Rbl.
Kurzfällige Depositen . . .	$133_{,0}$	Metallvorrath	$113_{,37}$
Oeffentliche Depositen . .	$46_{,0}$	Privatforderungen . . .	$55_{,0}$
Summa	$179_{,0}$	Real. Staatsschuldposten. .	$69_{,2}$
Termindepositen	$45_{,0}$	Summa: bankmäßig	$237_{,57}$
Aeltere Depositen	$54_{,0}$	Découvert (andre Deckung) .	$40_{,43}$
Summa	$278_{,0}$	Summa	$278_{,0}$

Diese Lage des Depositengeschäfts entspräche zwar noch nicht allen gerechtfertigten Anforderungen, aber sie wäre doch eine im Ganzen genügende. Der Metallvorrath brauchte bei Weitem nicht so hoch zu sein, dafür dürfte aber ein entsprechender Theil desselben nur in leicht realisirbare Werthe verwandelt werden. Jedenfalls müssen die bankmäßigen Activa mindestens auf dieser Höhe von ca. 238 Mill. Rbl. bleiben. Es ergiebt sich mithin aus dieser hypothetischen Bilanz, welche gleichwohl gar keine brauchbaren Activa für die Creditbillete übrig lassen würde, daß die neuen Creditoperationen dem Depositengeschäft wenigstens eine ähnliche Deckung, wie nach dieser Bilanz, geben müssen.

Diese neuen Creditoperationen müssen sonach flüssige Mittel für die successive Abzahlung von 42 Mill. Rbl. und eine gute bankmäßige Deckung für wenigstens 180 Mill. Rbl. stehen bleibende Depositen beschaffen. Selbst dann sind die

Termindepositen noch nicht bankmäßig gedeckt. Wenn auch das erreicht werden soll, so muß die letztgenannte Summe noch auf wenigstens 220 Mill. Rbl. erhöht werden. Diese Ziffer der Operation ist keineswegs zu hoch, wenn auch wohl vorläufig die niedrigere von 180 Mill. genügen möchte. Die eigentlichen verzinslichen Depositen haben nämlich von Monat zu Monat in den letzten Jahren abgenommen. Die Zunahme der Contocorrente ist auf der andern Seite freilich ein Symptom des geringer werdenden Geldbedarfs, doch kann sie sehr wohl auch nur durch die neue Vermehrung der Creditbillete verursacht worden sein. Bei der Geldklemme, welche im Gefolge der Operationen zur Herstellung des Geldwesens nothwendig entstehen muß, kann auch leicht wieder eine stärkere Zurückziehung der Depositen eintreten. Nur der Wunsch, die erforderlichen Anleihen auf das irgend statthafte Minimum zu beschränken, bewegt uns dazu, die Operation zur Beschaffung der bankmäßigen Deckung der Depositen mit 180 statt mit 220 Mill. Rbl. in Rechnung zu stellen.

Weist man wirklich, wie in der obigen Hypothese, die vorhandenen realisirbaren Activa dem Depositengeschäft ausschließlich zu, so verkleinert sich natürlich dem entsprechend die neue Operation für diesen Geschäftszweig, während sich um ebenso viel die Regulirungsoperation der Creditbillete vergrößert. Im Endresultat kommt dies auf dasselbe hinaus. Wir wollen von der Annahme ausgehen, daß der vorhandene Baarvorrath von 113 Mill. Rbl. — obwohl das Depositengeschäft auch aus dem Grunde schon jetzt einen Theil davon beanspruchen könnte, weil der Vorrath zum Theil nur durch die ungewöhnlich starke Einschränkung des Wechsel- und Lombardgeschäfts seine gegenwärtige Höhe erreicht hat, — ganz dem Zettelgeschäft, die übrigen brauchbaren Activa von 125 Mill. Rbl. aber ganz dem Depositengeschäft zugewiesen werden. Dann stellt sich hinsichtlich dieses Theils der schwebenden Schuld die Aufgabe dahin: es müssen zur Rückzahlung von 42 Mill. Depositen und zur erforderlichen Ergänzung der bankmäßigen Deckung um 55 Mill. Rbl. für das verbleibende Depositengeschäft Creditoperationen im Betrage von 97 Mill. Rbl. unternommen werden.

Die erste Maßregel ist wesentlich dieselbe wie die im vorigen Abschnitt befürwortete hinsichtlich der 116 Mill. Rbl. einzuziehender Serien: die betreffende schwebende Schuld muß in beiden Fällen endgültig beseitigt werden; an ihre Stelle tritt eine fundirte Staatsschuld.

Die zweite Maßregel hat einen ähnlichen Charakter und Zweck wie die Verwandlung der 100 Mill. restirender Serien in eigentliche Schatzscheine. Die Depositen müssen zu einer durch eine veränderte Organisation ihrer Deckung ungefährlichen schwebenden Schuld werden. Weil der Staat schon in den Schatzscheinen eine große schwebende Schuld besitzt, dürfen die Depositen um so weniger ohne geeignete specielle, d. h. hier aus Kasse und leicht realisirbaren Forderungen bestehende Deckung, nicht auch wie die Schatzscheine auf bloßen Staatspersonalcredit hin als schwebende Schuld verbleiben.

Aus einer Anleihe von 55 Mill. Rbl. zur Beschaffung einer bankmäßigen Deckung der Depositen muß zuvörderst eine baare Kasse auch für diesen Geschäftszweig beschafft und der Rest in solchen Werthen angelegt werden, welche eine Ergänzung dieser Kasse im Fall stärkerer Rückforderungen der Depositen leicht machen. Sonst muß das Depositengeschäft, wie auch die bisherige Erfahrung in Rußland beweist, stets auf die Kasse des Notengeschäfts recurriren oder, was auf dasselbe hinauskommt, es müssen neue Creditbillete emittirt werden, wenn die Depositen zurückverlangt werden.

Der Zeitpunkt und die Durchführungsmodalitäten der vorgeschlagenen Creditoperation hängen theils von der Stärke der Rückforderungen der Depositen, theils von der Einrichtung der Hauptoperationen zur Regulirung der Creditbillete ab. Jedenfalls muß von vornherein eine Anleihe speciell zur Rückzahlung und Regulirung der Depositen mit in Aussicht genommen werden, welche in passenden Terminen ratenweise einzuzahlen ist. Wir können ferner nur nochmals betonen, daß eine solche Creditoperation zur Ordnung des Depositengeschäfts ganz unabhängig von allen weiteren eigentlichen Maßregeln zur Herstellung der Valuta nothwendig ist. Sie wird wenigstens die früher oft so verhängnißvolle Gefahr beseitigen, daß der Insolvenz des Depositengeschäfts durch neue Emission uneinlösbaren Zwangscurspapiergelds abgeholfen werden muß.

Es überschreitet unsere Aufgabe, das Depositengeschäft der Reichsbank abgesehen von seiner Beziehung zur Valutafrage hier näher zu besprechen. Unseres Erachtens sollte übrigens auch in Rußland der Grundsatz der Stabilität des Zinsfußes wenigstens bei den Sichtdepositen zu Gunsten des wandelbaren, der Bewegung des Discconts folgenden Zinsfußes aufgegeben werden. Dadurch läßt sich der Rückforderung der Depositen in Zeiten der Geldklemme eher Einhalt gebieten und zugleich gewinnt dabei das Depositengeschäft gegenüber dem Notengeschäft mehr Boden.

Beides liegt im Interesse des Geld- und Creditwesens. — Ueber die Kosten der Operation sprechen wir ebenfalls unten noch.

8) Die Regulirung der Papiergeldschuld oder der Creditbillete.

a. Die Einziehung eines Theils der Creditbillete.

In den weiteren Erörterungen setzen wir nun die erfolgte Regulirung der Serien- und Depositenschuld voraus. Sonst müßten unbedingt hinsichtlich der Regulirung der Creditbillete viel weiter gehende Forderungen gestellt werden, als dies im Folgenden geschieht. Wir gehen nach dem Gesagten von einer Papiergeldmenge von 685 Mill. Rbl. im Passivum aus, welcher im Activum von brauchbaren oder realisirbaren Werthen nur der Baarvorrath von 113 Mill. Rbl. gegenüber steht. Auch dieser ist aber bloß unter der Bedingung für das Zettelgeschäft ausschließlich verfügbar, daß für den erforderlichen Kassenbestand des Schatzschein- und Depositengeschäfts anderweit Vorsorge getroffen ist.

Bei unseren positiven Vorschlägen machen wir nun die schon oben berührte Voraussetzung, daß man sich auch bei der Regulirung der Creditbillete möglichst an das Bestehende halte. Wir weisen also namentlich auch jedes Project nochmals zurück, welches auf eine gänzliche Beseitigung auch einlösbaren Papiergelds oder eigentlicher Banknoten hinausläuft. Dagegen sprechen praktische und theoretische, finanz- und creditpolitische Gründe die Menge, ohne daß ein ausschlaggebender Grund dafür ins Gewicht fiele. Die Creditoperationen würden dadurch ganz unnöthig vergrößert, ebendeßhalb vertheuert und erschwert werden. Die Gefahr, wenn bloß Münze in Zukunft statt der Creditbillete umliefe, wieder von Neuem in Papiergeldwirthschaft zu gerathen, wird mit Nichten vermindert. Die principielle Verwerfung alles Banknotenwesens (und einlösbaren Staatspapiergelds), welche allerdings hier und da noch vertreten wird, beruht auf einer Reihe theoretischer Irrthümer über Geld- und Creditwirthschaft, Papiergeld- und Banknotenwesen und darf mit Recht als widerlegt und antiquirt gelten. Daher darf auch in unserem concreten Falle von der Herbeiführung einer ausschließlichen Münzcirculation ganz abgesehen werden.

Hiernach gestaltet sich die Aufgabe auch in diesem ebenso wie in den beiden bereits erörterten Fällen der Serien und Depositen. Es muß

nämlich einmal ein Theil der Creditbillete, deren Gesammtmenge unbedingt zu groß ist, eingezogen, m. a. W. die vom Papiergeld dargestellte schwebende Schuld in einem noch näher zu bestimmenden Betrage fundirt werden. Sodann ist die Deckung der übrigbleibenden Creditbillete anders und zwar derartig einzurichten, daß diese Billete stets sofort auf Verlangen des Inhabers von der Bank (oder wer sonst die Ausgabe leitet) eingelöst werden können. Diese beiden Maßregeln lassen sich getrennt von einander betrachten und durchführen. Die erste ist eine reine Finanzoperation, deren Besorgung dem Staate obliegt. Bei der zweiten handelt es sich ebenfalls um Finanzoperationen, daneben aber um eine etwaige Veränderung der ganzen Organisation des Papiergeld- und Zettelbankwesens.

Die erste Maßregel setzt die Ermittelung einer Ziffer des vorläufig jedenfalls zu beseitigenden Theils des Papiergelds voraus. Diese Ziffer fällt verschieden aus, je nachdem man die (gänzliche oder theilweise) Beseitigung der kleinen Creditbillete, der 1- und 3- Rubelscheine, von vornherein mit in Aussicht nimmt oder vorläufig alle jene Umsätze, welche jetzt durch Creditbillete vermittelt werden, auch fernerhin noch ausschließlich durch (einlösbar gewordenes) Papiergeld bewerkstelligen läßt. Wir wollen die Frage trennen und zuerst die Ziffer der zur beseitigenden Papiergeldmenge in dem Falle festzustellen suchen, wenn das kleine Papiergeld noch verbleibt.

Unseres Erachtens muß man nun das offene Eingeständniß machen, daß eine solche Ziffer a priori nur mehr oder weniger willkürlich angenommen, um nicht zu sagen errathen werden muß. Zwar ist die principielle Forderung leicht hinzustellen: die Papiergeldmenge muß auf den wirklichen, bei Metallgeldpreisen der Waaren und Leistungen vorhandenen Bedarf an den durch die Creditbillete dargestellten Umlaufsmitteln beschränkt werden. Auch giebt es wohl einige erfahrungsmäßige Anhaltspunkte, um wenigstens annähernd diesen Geldbedarf zu ermitteln. Aber schon bei der näheren Formulirung jener theoretischen Forderung stößt man auf große Schwierigkeiten. Man kann vollends bei der eigenthümlichen Entwicklung, welche das russische Geld- und Creditwesen in den letzten fünfzehn Jahren genommen, schwer die Rolle würdigen, welche die übrigen Creditumlaufsmittel, die Serien u. s. w., neben den Creditbilleten

gespielt haben. Ebenso wenig läßt sich im Voraus näher ermessen, wie die vorgeschlagene Verminderung der Serien den Bedarf an Creditbilleten etwa erhöhen möge. Im Anhalt an die wichtige aber noch sehr wenig erforschte Theorie der Stückelung der Creditumlaufsmittel und mit Hülfe genereller Beobachtungen im russischen Verkehr lassen sich vielleicht einige allgemeine Sätze aus den Grundregeln des Geld- und Creditwesens ableiten aber zu keiner näheren, geschweige zur ziffermäßigen Genauigkeit bringen. Auf empirischer, statistischer Grundlage kann man nur mit etwas größerer Sicherheit Daten für die ungefähre Ober- und Untergrenze gewinnen, zwischen welchen die gesuchte Größe vermuthlich liegt. Drei verschiedene Wege, welche hier zugänglich sind, führen wenigstens zur Auffindung einer ähnlichen Ziffer, und diese muß in Ermanglung einer besser begründeten genügen. Man kann nämlich zur Ermittelung der Bedarfsgröße an al pari mit Münze stehenden Creditbilleten ausgehen: 1) von der Ziffer der ausgegebenen Menge Creditbillete während der Papiergeldwirthschaft selbst (seit dem Krimkriege), oder 2) von der Ziffer der einlösbaren Creditbillete vor dem Kriege unter Mitberücksichtigung der vermuthlichen Größe der Münzcirculation, oder 3) von der Ziffer der ausgegebenen Creditbillete unter gleichzeitiger Beobachtung des Curswerths des Papiergelds. Die Ergebnisse dieser drei verschiedenen Untersuchungen controliren sich gegenseitig einigermaßen. Man begeht übrigens in allen dreien den gleichen theoretischen Fehler, die Creditbillete und die Münze als die einzigen hier in Betracht kommenden Umlaufsmittel anzusehen, was eigentlich um so weniger erlaubt ist, da auch das Verhältniß der übrigen Circulationsmittel zu den Creditbilleten und der Münze, unter Anderem schon in Folge der starken Vermehrung der Serien und der Veränderungen im Depositenbankwesen, sich im Laufe der Jahre vielfach verändert, man es also auch nicht mit einem constanten Fehler zu thun hat.

Auf dem ersten der genannten Wege kommt man, da im Mechanismus des russischen Creditwesens ein genaueres Controlmittel fehlt, um die ausgegebene Papiergeldmenge von der activen Circulation zu unterscheiden, kaum zu einem bestimmteren Ergebniß, als daß die vermuthliche Untergrenze für den Bedarf des russischen Reichs an den durch Creditbillete repräsentirten Umlaufsmitteln 500—550, die Obergrenze 600—650 Mill. Rbl. während der verflossenen Periode der Papiergeldwirthschaft gewesen sein mag. Zu beachten ist dabei, daß die Billete seit Ende 1857

wegen des Metallagios für die Beträge bis zu 1 Rbl. herab das so gut wie ausschließliche Circulationsmittel statt der Münze gewesen sein müssen.*)

Auf dem zweiten Wege findet man, daß um das Jahr 1853 neben reichlich 300 Mill. Rbl. Creditbetillen eine immerhin nicht unbeträchtliche Münzcirculation vorhanden gewesen sein muß.**) Die handelsstatistischen

*) Seit der letzten Zeit des Krimkriegs ist die Emission stets, meistens erheblich, mehr als 500 Mill. Rbl. gewesen. Um die wirkliche Circulation zu ersehen, müßte in Rußland wie bei den großen Centralbanken von England, Oesterreich das Disconto- und Lombardgeschäft bedeutender sein, weil dann ersichtlich werden kann, welchen Betrag des auf anomale Weise in den Umlauf gelangten Papiergelds der Verkehr zur Abzahlung der von den Banken gewährten Credite wieder abstößt. Nur aus der Bewegung des Depositengeschäfts kann man auch in Rußland wenigstens für einen einzelnen wichtigen Zeitpunkt den wirklichen Umlauf einigermaßen schätzen. In der Zeit der Maximalemission von über 700 Mill. Rbl. Papiergeld im Jahre 1857 lagen 180 Mill. in den Bankkassen brach, waren also nur 520 Mill. Rbl. in Umlauf, von den sonstigen anderswo müssig liegenden Summen abgesehen. Die Reduction der Depositenzinsen drängte jene Summe in den Verkehr. Das jetzige Depositen-, Disconto- und Lombardgeschäft und die daraus bei einer Fixirung der Papiergeldmenge vornehmlich hervorgehende Bewegung der Bankkassen lassen zwar den steigenden und sinkenden Bedarf an Umlaufsmitteln auch wohl erkennen, doch kann man dennoch die Unterscheidung zwischen Zettelausgabe und Circulation nicht weiter durchführen. Die Bewegung der Bankkasse nnd andre Anzeichen machen es nur wahrscheinlich, daß der wirkliche Papiergeldumlauf nach und nach der ausgegebenen Papiergeldmenge immer näher gekommen ist. Darauf deutet die glaubhaft versicherte relativ stärkere Zunahme der kleinen Zettelstücke hin. Die Preissteigerung, der Uebergang zur Geldwirthschaft u. v. a. m. mußten dies bewirken. Eine Differenz zwischen Emission und Circulation besteht indessen gewiß auch heute noch, denn diese ist eine allgemeine Erscheinung des Geldwesens.

**) Die Emission der Creditbillete betrug Ende 1847—53 resp. 289,6, 306,6, 300,3, 301,6, 303,8, 311,4, 333,4 Mill. Rbl., der Metallvorrath, welcher bei der damaligen Einlösbarkeit unter dem Einfluß des Verkehrsbedarfs stand, gleichzeitig resp. 117,9, 117,1 107,3, 108,2, 111,3, 123,7, 131,5 Mill. Rbl. Die Vermehrung des Metalls entsprach in 1852—53 also einigermaßen der Zunahme der Creditbillete. Im „Rußkij Westnik“ (s. Baltische Monatsschr. Bd. 1 S. 86) wird aus der Vergleichung zwischen der Bewegung des Metallvorraths und der Creditbillete in 1848—50 geschlossen, daß „der Verkehr nur wenig über 300 Mill. Creditbillete ertragen konnte“, — ein übereilter Schluß, welcher den Zusammenhang zwischen jenen beiden Größen für viel zu eng und das Moment der Menge — gemäß der Ricardoschen Quantitätstheorie — für viel zu entscheidend hinsichtlich dieses Punktes annimmt. — Im controlirten Edelmetallverkehr mit dem Auslande müßte in den zwei Jahren 1852—53 über die Steigerung des Bankvorraths um 20,2 Mill. Rbl. noch an 5 Mill. Rbl. dem Lande zugeführt worden sein, abgesehen von der heimlichen Silberausfuhr, die bei den damaligen Wechselcursen wenigstens im europäischen Verkehr nur ganz unbedeutend gewesen sein kann. Die inländische Goldproduction jener 2 Jahre bildete dann einen reinen Ueberschuß, der im Inlande blieb.

Daten und der Stand der Wechselcurse führen zu dem Schluß, daß namentlich in den beiden Jahren 1852 und 1853 während der günstigen Getreideexportconjunctur die eigene russische Goldproduction mit zusammen etwa 40 Mill. Rbl. im Lande und zwar noch außerhalb des Einwechslungsfonds der Creditbillete verblieben sein muß. Für die Schätzung der Größe der Münzcirculation und der brachliegenden Baarvorräthe außerhalb jenes Fonds ist man aber wieder auf wenig genügende Anhaltspunkte angewiesen. Wäre die Productionsstatistik von Gold und die Ein- und Ausfuhrstatistik der Edelmetalle ganz zuverlässig, so könnte man bei gleichzeitiger Berücksichtigung der Bewegung des Baarvorraths der Bank wohl das Minimum des aus der Circulation erfolgten Metallabflusses ins Ausland ermitteln und daraus auf den mindesten Betrag der früheren Münzcirculation einen Schluß ziehen. Doch zeigt eine auf diese Weise zusammengestellte Edelmetallbilanz Rußlands für die Jahre 1854—66, daß die vorhandenen Daten zu lückenhaft sein müssen, um ein richtiges Resultat zu ergeben, obgleich der in der Productions- und in der Ausfuhrstatistik gemachte Fehler sich noch einigermaßen ausgleichen müßte. Nach dieser Bilanz müßte nämlich außerhalb des Metallvorraths der Reichsbank zu Anfang 1867 noch ein Betrag von 95,29 Mill. Rbl. Edelmetall mehr im Lande gewesen sein als Ende 1853, was kaum glaublich ist.*)

*) Dies ist nämlich das Resultat folgender Zusammenstellung.

Edelmetallbilanz Rußlands 1854—66. (Mill. Rbl.)

	Gold.	Silber.	Zusammen.
I. Einnahme:			
Baarvorrath der Bank 1. Januar 1854	?	?	131,48
Neue inländische Production 1854—66	262,28	c. 10,82	273,10
Einfuhr im europäischen Verkehr 1854—66	28,94	48,27	77,21
Desgl. im asiatischen Verkehr 1854—66	1,57	0,34	1,91
Summe	—	—	483,70
II. Ausgabe:			
Ausfuhr im europäischen Verkehr 1864—66	248,02	9,56	257,58
Desgl. im asiatischen Verkehr 1854—66	35,22	36,56	71,78
Baarvorrath der Bank 1. Januar 1867	—	—	59,05
Summe	—	—	388,41
Demnach Ueberschuß	—	—	95,29

Die Goldproduction betrug nämlich nach der amtlichen Angabe von 1854—66 genau 19,855 Pud legirten Goldes zu 13,210 Rbl. per Pud. Die Daten des asiatischen Verkehrs im Jahre 1866 lagen mir noch nicht vor und sind hier nach Maßgabe der Vorjahre ergänzt.

Hierbei ist freilich die regelmäßige Silberausfuhr im asiatischen Verkehr während des Silberausfuhrverbots (29. Decbr. 1850 bis 5. August 1855, resp. 25. Mai 1862), die — übrigens aus früher schon zur Sprache gekommenen Gründen kaum sehr hoch anzurechnende — heimliche Goldausfuhr im europäischen Verkehr in der Verbotszeit (27. Februar 1854 bis 12. April 1857, auch nur für russisches Gepräge), ferner die inländische Consumtion zu technischen Zwecken, zu Schmuck und Geräth, endlich das Aufspeichern und Vergraben von Münze nicht berücksichtigt worden. Immerhin beweist jener Ueberschuß der Edelmetallbilanz wohl soviel, daß diese verschiedenen uncontrolirbaren Abzugsquellen des Metalls entweder eine kaum annehmbare außerordentliche Bedeutung haben müssen oder aber die Münzcirculation vor dem Krimkriege nicht so hoch angeschlagen werden darf, als man vielfach zu thun geneigt war. Eine Ziffer aufzustellen, ist nach dem Allen sehr gewagt. Im Gesammtüberblick aller Momente dürfte man vielleicht im Maximum bis auf 100—150 Mill. Rbl. Münze geben, wovon etwa 40 Mill. erst aus den letzten Jahren vor dem Kriege herrührten.*)

Die Summe der Creditbillete und der Münze, mit Ausnahme des Baarvorraths der Bank, wäre dann auf 400—450 Mill. Rbl. zu veranschlagen, wovon über zwei Drittel auf das Papier, fast ein Drittel auf die Münze kommen. Man greift mit dieser Ziffer wohl eher zu hoch als zu niedrig.

Gegenwärtig muß dieser Bedarf auch bei vollwichtiger Währung nicht unerheblich gewesen sein. Die Entwicklung der Volkswirthschaft, besonders der Industrie hat dazu beigetragen, mächtiger wirkte wohl die Aufhebung der Leibeigenschaft und die Umgestaltung der Agrarverhältnisse ein, weil sie mit dem Uebergang von der Natural- zur Geldwirthschaft verbunden waren.

*) Auch diese Ziffer wird nur erreicht, wenn die Ausfuhr auf ca. 100 Mill. Rbl. mehr als nach den Handelsausweisen, das Aufspeichern auf 100 Mill., der industrielle Neuverbrauch auf 50 Mill. Rbl. veranschlagt wird, — sicher lauter Ziffern von fraglicher Höhe; die heimliche Goldausfuhr insbesondere müßte dann 1854—57 eine unwahrscheinliche Stärke erreicht haben. Die Ziffer für das Aufspeichern ist natürlich ganz gewagt. Die auffallend geringe Höhe, welche die europäische Silberausfuhr auch nach der Aufhebung des Verbots erreicht — selbst in dem Jahre der ungeheuren Metallausfuhr in Folge der Einlösungsoperation, 1863, nur 1,75, selbst 1866 bei dem abnorm schlechten Wechselcurse nur 5,63 Mill., sonst in keinem Jahre auch nur 1 Mill. Rbl. — macht es nur wahrscheinlich, daß die ländliche Bevölkerung vorzüglich Silbermünze aufgesammelt hat, wie dies ihren Wirthschafts- und Wohlstandsverhältnissen ja auch entspricht.

Die wirkliche Steigerung des Bedarfs kann auch hier nur von der Erfahrung gelehrt werden. Die Annahme einer Vermehrung um 100 bis 150 Mill. Rbl. ist nur unter Vorbehalt all der oben erwähnten Cautelen hinsichtlich der Richtigkeit einer solchen Ziffer statthaft. So gelangte man zu einer jetzigen Bedarfsgröße von ca. 550 Mill. Rbl. Creditbilleten, wenn die kleinen Stücke von 1 und 3 Rubel statt der Münze noch im Umlauf bleiben.

Der dritte Weg endlich wird bekanntlich am liebsten zur Ermittlung der fraglichen Größe beschritten: mittelst einer Reduction der Papiergeldmenge auf den Curswerth will man den „wahren" Geldbedarf finden. Das Gewagte und Mißliche auch oder vielmehr grade dieses Verfahrens ergiebt sich jedoch schon aus allen unseren früheren Erörterungen über die das Agio bestimmenden Factoren, über die unrichtige Annahme eines unmittelbaren Zusammenhangs zwischen Papiergeldmenge und Agio und die Nothwendigkeit, zwischen der Entwerthung des Papiergelds gegen Münze und der Werthverminderung gegen Waaren zu unterscheiden. Die wirkliche Umrechnung spricht für die Richtigkeit des deductiven Räsonnements und zwar selbst in dem für die gegnerische Theorie günstigsten Falle, wenn man von den Schwankungen der Menge und des Agios in kürzeren Zeiträumen absieht — und nur den Jahresdurchschnittsumlauf nach dem Jahresdurchschnittsagio reducirt. Man nimmt auch dabei nicht einmal eine deutliche Entwicklungstendenz des „wahren" Bedarfs an Creditbilleten während einer Reihe von Jahren wahr und kann kaum auf einen anderen Punkt Gewicht legen, als daß die Ziffer der auf den Curswerth reducirten Creditbillete nur wenig und nur selten unter 550 Mill. Rbl. sinkt, so daß man wiederum auch auf diesem Wege zu dieser Summe gelangt.*)

*) Die Reduction auf den Durchschnittscurs ergiebt folgende Zahlenreihe.

	Creditbillete allein.	Creditbillete und Serien.		Creditbillete allein.	Creditbillete und Serien.
	Mill. Rbl.			Mill. Rbl.	
1854	329	377	1861	637	733
1855	408	468	1862	636	746
1856	596	674	1863	635	786
1857	693	784	1864	547	794
1858	648	735	1865	537	703
1859	605	690	1866	524	688
1860	656	751	1867	604	787

Durch die vorstehenden Erörterungen wird demnach wohl der Beweis geliefert, daß wir die Summe von 550 Mill. Rbl., auf welche die Creditbillete zu vermindern, also die Summe von 135 Mill. Rbl., auf welche die erste Fundirungsoperation auszudehnen ist, mit einigem Grunde wählen und wenigstens nicht unnöthig große Anleihen hier befürworten. Der Fehler, welcher bei der Bestimmung dieser Ziffer etwa gemacht wird, läßt sich ferner gut machen. Ist die Summe von 550 Mill. Rbl. noch zu hoch gegriffen, so muß nur um so größere Vorsicht auf die richtige Deckung dieser übrigbleibenden Creditbillete gewendet werden. Dann kann man durch Realisirung weiterer Activa den Ueberschuß leicht einziehen. Ist umgekehrt jene Summe nicht hoch genug, so schadet dies nicht, denn wenn der Verkehr grade mehr Creditbillete braucht, so kann er sich dieselben durch Einbringung von Münze in die Bank verschaffen. Die Hauptsache bleibt, daß die Deckung zugleich eine Cautel gegen den ersten bei der Festsetzung des Bedarfs auf 550 Mill. etwa begangenen Fehler bilden muß.

Die Einziehung von 135 Mill. Rbl. Creditbillete wird passend aus dem Ertrag einer inländischen Anleihe (eventuell zum Theil auch einer besonderen Vermögenssteuer zu diesem Zwecke) vor sich gehen; nicht mit überstürzender Raschheit, sondern besser allmählich im Lauf einiger Jahre; schneller oder langsamer, je nachdem man den Termin für die endliche Herstellung der Valuta ansetzt; einigermaßen gleichzeitig mit der Regelung der Serien- und Depositenschuld oder unmittelbar danach, als dritter Schritt zum Ziele jedenfalls vor allen etwaigen anderen Maßregeln zur Ordnung der Creditbillete speciell. Hieran maß man sich auch nicht irre machen lassen, wenn die Einziehung von 135 Mill. Rbl. Creditbilleten die Geldklemme steigern, den Verkehr sehr belästigen sollte, die

---

Die Menge der Creditbillete allein zeigt hier allerdings z. B. 1860—63, 1864—66, incl. Serien 1860—62, 1864—66 nicht allzugroße Abweichungen. Die Ziffern der Jahre 1856—58 ff. reduciren sich ferner, wenn man die brach in den Banken liegenden Summen vom Umlauf abzieht, erheblich, z. B. 1857 auf resp. 518 und 609 und weichen dann von denen der vorhergehenden und folgenden Jahre etwas weniger ab. Aber groß genug sind die Differenzen immer noch, und vollends die Sprünge von 1863 auf 1864 und von 1866 auf 1867 sind so außerordentlich, daß man selbst unter Berücksichtigung des abnorm störenden Einflusses der Einlösungsoperation von 1863, des Kriegs von 1866 und des Goldankaufs von 1867 doch auf eine Geldbedarfsgröße wenig Werth legen kann, welche durch solche Berechnungen gefunden worden ist. Und welche Verschiedenheit der Ziffern gar, wenn man die Papiergeldmenge innerhalb eines Jahres, wie z. B. 1866, auf ihren jeweiligen Curswerth reducirt!

schon öfters betonte wahrscheinliche Folge, bevor Preise und Curse entsprechend gewichen, zugleich aber ein nothwendiges Mittel zur Herbeiführung des Umschwungs der Wechselcurse und des wirklich oder annähernd erreichten Pariwerths des Papiergelds. Erst beim Paricurse darf man wagen, die Creditbillete wieder einlösbar zu machen und den Zwangscurs aufzuheben, zu welchem Zweck dann eben die Deckung des übrig bleibenden Papiergelds gehörig zu ordnen ist. Erst dann kann Münze in den Verkehr strömen und darin verbleiben, erst dann die zeitweilig nothwendige Geldklemme gehoben werden.*) — Ueber die Kosten der Operation ebenfalls weiter unten.

Die Einziehung der 135 Mill. Rbl. Billete wird vielleicht die einzelnen Größenkategorien von Scheinen nicht ganz gleichmäßig treffen, vermuthlich relativ stärker die großen als die kleinen Stücke. Doch können wir diesen Punkt hier nicht weiter verfolgen, weil uns leider ein Nachweis über die Zusammensetzung des russischen Papiergelds nach diesen Größenklassen fehlt. Darf man für den Restbetrag von 550 Mill. Rbl. Creditbillete eine ähnliche Vertheilung wie früher in Oesterreich annehmen, so würden etwa 183 Mill. Rbl. auf die Scheine von 1 und 3 Rbl. und 367 Mill. auf die größeren (von 5 Rbl. an) kommen.**) Ohne Zweifel wäre es nur erwünscht, zur völligen Ordnung des Geldwesens das kleine Papiergeld ganz zu beseitigen. Denn die Verwendung von Münze für solche Umsatzgrößen ist notorisch bequemer und auch in hochentwickelter Creditwirthschaft bleibt es wünschenswerth, im kleinen Verkehr stets Münze zu gebrauchen. Der verbleibende Fünfrubelschein ist immer noch ein recht niedriger Appoint, später sollte der Zehnrubelschein lieber das niedrigste Stück werden. Allein

*) Nimmt man schließlich das Devalvationsprincip doch noch in diesem oder jenem Umfange an, so vermindert sich der nothwendige Anleihebetrag zur Einziehung jener 135 Mill. überflüssiger Creditbillete und damit auch die Kosten der Operation natürlich entsprechend. Bei 5, 10 oder 15% Devalvation sind statt 135 Mill. Rbl. nur noch resp. 100,75, 66,5 oder 32,25 Mill. Rbl. erforderlich. Freilich eine beträchtliche Erleichterung, hinsichtlich deren Bedenklichkeit aber auf das früher Gesagte verwiesen werden muß.

**) Die russischen 1- und 3-Rubelscheine sind hier den österreichischen 1-, 2- und 5-Fl.-Noten gleichgestellt deren Gesammtbetrag einige Jahre nach der starken Vermehrung des Papiergelds (1859) fast ein Drittel (1861 32,53 %) des Notenumlaufs war. Wenn man die Hälfte der Fünfzigrubel-Serienscheine den Creditbilleten als Umlaufsmittel (nicht als Capitalanlage) hinzufügt, so kämen auf die Summe von 793 Mill. Rbl. Papiergeld nach der wohl einigermaßen zutreffenden Analogie mit österreichischen Verhältnissen 264 Mill. Rbl. kleine und 520 Mill. Rbl. größere Scheine (von 5 Rbl. aufwärts).

selbst die jetzige Beseitigung nur der 1- und 3-Rubelscheine würde die erforderliche Creditoperation um runde 180 Mill. Rbl. Metall (wohl eher noch eine Minimal- als Maximalziffer) vergrößeren, dadurch die Maßregeln überhaupt schwieriger machen und die finanziellen Opfer bedeutend steigern. Wäre nun die sofortige gänzliche Einziehung jener kleinen Scheine um des Zwecks willen, also zur Herstellung der Valuta unumgänglich geboten, so dürfte man auch vor dieser Vergrößerung der Operation nicht zurückschrecken. Diese Voraussetzung trifft indessen nicht zu. Aus praktischen Gründen scheint uns vielmehr vorerst wiederum die Aufgabe durch gänzliche Beseitigung der kleinen Scheine nicht wieder unnöthig erschwert werden zu dürfen, sonst könnten leicht wieder alle Versuche, einen guten Zustand zu schaffen, im Jagen nach dem besten Zustande scheitern. Einstweilen muß auch hinsichtlich der kleinen Scheine nur das Unumgängliche oder höchstens noch das durch ganz überwiegende Zweckmäßigkeitsgründe Geforderte in das Programm der Finanzmaßregeln aufgenommen und durchgeführt werden. Alsdann beschränkt sich die zu lösende Aufgabe in Betreff der kleinen Scheine vorläufig noch erheblich, und das ist sehr wichtig.

Unbedingt müssen auch die kleinen Scheine strict auf Verlangen einlösbar sein. Das allein ist der principielle Punkt. Ob und wie viele dieser Scheine wirklich im Verkehr durch Münze ersetzt werden, das kann man großentheils von der Entwicklung des Verkehrs selbst abhängen lassen. Im Voraus vermag man wiederum nicht genau zu bestimmen, wie viel kleine Noten der Verkehr ausstoßen wird, um Münze für den Umlauf zu erhalten. Giebt man kleine einlösbare Noten, welche dann fest accreditirt sind und al pari stehen, überhaupt aus, so wird bei freier Gestaltung der Dinge vornehmlich die Bequemlichkeit darüber entscheiden, welcher Theil der Umsätze durch Münze, welcher durch kleine Scheine bewerkstelligt wird. Für den gewöhnlichen täglichen Kleinverkehr im Betrage eines oder weniger Rubel ist die Münze sicherlich bequemer, für die etwas größeren Umsätze hat die grobe Silbermünze schon nicht mehr, wohl aber noch das kleine Goldstück Vorzüge vor der Note. Für alle Versendungszwecke ist letztere wieder ungleich bequemer, ein in Rußland besonders zu beachtender Punkt. Man kann nun unseres Erachtens bei dem Uebergang zur Goldwährung vorläufig die Prägung von Goldstücken unter 20 Fr. (dem veränderten Halbimperial) oder unter 5 Rbl. Gold ganz oder fast ganz unterlassen. Dann kann der Verkehr noch nicht auf Beträge unter 5 Rbl., also hierfür noch nicht auf Goldstücke zurückgreifen, so daß sich ohne Nachtheil für das Geldwesen die

größere Menge kleiner Noten vermuthlich noch in Umlauf erhält. Das wird namentlich von den 3-Rubelscheinen gelten. Nur einen größeren Betrag Einrubelscheine wird der Verkehr wohl ausstoßen, ohne daß auch diese Scheine, ähnlich wie in Preußen die Kassenanweisungen von 1 Thlr., wegen ihrer Bequemlichkeit für manche Zwecke in Rußland ganz aus dem Umlauf verschwinden werden. Da der Verkehr aber jedenfalls gern einen Theil der Einrubelscheine durch Münze ersetzt haben wird, so empfiehlt sich wohl die absichtliche Einziehung eines Theils dieser Scheine vermittelst einer besonderen Finanzoperation, indem die Maximalsumme dieser Kategorie auf einen entsprechenden Betrag unterhalb des gegenwärtigen festgesetzt wird. Dadurch wird ein zweifacher weiterer Vortheil erreicht. Einmal die factische Circulation von Münze und Rubelscheinen neben einander, was das Publicum gewöhnt, beide im täglichen Verkehr im gleichen Werth zu halten und seine etwaigen Aufspeicherungen an Münze eher an das Tageslicht zu bringen; sodann der Zwang für den Verkehr, auf die dann allein erlangbare Münze zurückzugreifen, wenn er mehr Umsatzmittel von 1 Rbl. Größe bedarf. Dann muß also Münze statt des bequemeren und deßhalb bevorzugteren Scheines gebraucht werden, was kein erheblicher Nachtheil für den Verkehr und ein Vortheil für den Rubelschein ist, welchem sich eine stärkere Nachfrage (dafür vielleicht gelegentlich selbst ein kleines Agio) zuwendet. Dadurch wird die Wahrscheinlichkeit, daß solche Scheine in größerer Masse zur Einlösung zurückströmen, geringer. Unter der Voraussetzung, daß also einstweilen Goldstücke unter 5 Rbl. nicht geprägt werden, wird man mit der Ziffer von 50 Mill. Rbl. für die absichtliche und die vom Verkehr selbst ausgehende Einziehung kleiner Billete wohl kaum zu niedrig greifen. Es ist daher vorläufig speciell für diesen Zweck eine solche Summe Münze zu beschaffen. Diese Summe muß wirklich in den Umlauf geleitet, also zur Zeit der Decretirung der Wiedereinlösbarkeit der Billete hierfür parat sein. Vorher, wenn das Papiergeld noch nicht ganz und nicht fest al pari steht, darf die Münze noch nicht ausgegeben werden, weil sie sich dann noch nicht sicher in Umlauf erhalten würde. Bei bestehender Goldwährung werden jene 50 Mill. Rbl. Münze wohl ganz aus etwas leicher geprägten Silbertheilmünzen bestehen können, was die betreffende Anleihe minder kostspielig macht oder deren Betrag um ca. 7 % vermindert.*)

*) Die erforderliche Münze, vornehmlich Ein- und Halb-Rubelstücke, dürfen niedriger ausgebracht werden, am passendsten wohl im genauen Anschluß an die Bestimmungen der

So reducirt sich also die Finanzoperation zur Einziehung der kleinen Scheine vorläufig, unbeschadet der Ordnung des neuen Geldwesens, von 180 auf ca. 46,5 Mill. Rbl. Im Ganzen wird dann nach unserem Vorschlage der Betrag von 185 Mill. Rbl. Creditbilleten mittelst einer Anleihe von 181,5 Mill. Rbl. einzuziehen sein. 500 Mill. Rbl. Creditbillete bleiben dann noch übrig, wovon etwa 130 Mill. Rbl. auf die kleinen (1- und 3-Rubelscheine), 370 Mill. auf die größeren Scheine kommen, resp. 26 und 74 %. Für die jetzt durch Creditbillete bewerkstelligten Umsätze erübrigt noch dieser Betrag von 500 Mill. Rbl. Noten und von 50 Mill. Rbl. Münze, wenn die Einlösbarkeit der Billete wieder begonnen haben wird, oder von 550 Mill. Rbl. Noten und 50 Mill. Rbl. zu dem besonderen Zweck der Einziehung von kleinen Scheinen in der Bank bereit liegender Münze unmittelbar vor diesem Zeitpunkte. Nunmehr bleibt uns nur noch der letzte Theil der Aufgabe zu erörtern übrig:

b. Die Regulirung der übrig bleibenden Creditbillete.

Die 500 Mill. Rbl. Creditbillete, welche nach der abgesonderten Durchführung der im Vorhergehenden befürworteten Operationen noch übrig und durch 113 Mill. Rbl. Metall gedeckt sein würden, müssen nach unsrer schon früher aufgestellten Forderung wieder strict auf Verlangen des Inhabers einlösbar werden. Zu diesem Behufe handelt es sich eben um die richtige Organisation der Deckung dieser Billete.

Diese Organisation sollte unseres Erachtens hinsichtlich der Größenklassen der Scheine keine principiell verschiedene sein. Allerdings sind die kleinen Scheine mehr als die größeren, namentlich bei den hier befürworteten Modalitäten der Emission, „durch das Verkehrsbedürfniß gebunden", so daß ihre wirkliche Einlösung nicht so leicht auf einmal in größerem Umfange beansprucht werden wird. Aber da die kleinen Scheine im Princip auch

---

Münzconvention von Frankreich, Belgien, Italien und der Schweiz zu 835 statt zu 900 Tausendtheilen Feinheit. So werden die Prägekosten und die Anleihezinsen eines Jahres gedeckt, resp. der Anleihebetrag entsprechend verringert. Auch neben den übrigen Einrubelscheinen und der (freilich dann auch reformbedürftigen) Scheidemünze dürften 50 Mill. Rbl. halbe und ganze Rubel (2- und 4-Fr.-Stücke) in Rußland kaum zu viel sein. Es wäre ca. 2/3 Rbl. oder 2 2/3 Fr. per Kopf, während in der genannten Münzconvention, allerdings für alle kleine Münze bis zu 20 Cent. herab und als alleiniges Umsatzmittel für solche Beträge, 6 Fr. per Kopf festgestellt ist. Rußlands geringerer Wohlstand steigert aber den relativen Bedarf an kleinem Gelde gegenüber allem Gelde und die spärliche Bevölkerung macht den Umlauf langsamer, was wieder den absoluten Geldbedarf erhöht.

einlösbar sein sollen und der Betrag, welchen der Verkehr lieber durch Münze ersetzt haben wird, sich doch im Voraus nicht sicher bestimmen läßt, so wird man doch die gleiche Deckung wie für die größeren Scheine verlangen müssen. Dann kann nöthigenfalls auch ohne weitere besondre Schwierigkeiten ein fernerer Betrag jener kleinen Billete eingezogen werden mittelst Realisirung von Activen. Die Anforderungen in Betreff der gesammten Deckung aller Creditbillete dürfen aber mit Rücksicht darauf, daß sich unter den 500 Mill. Rbl. Papiergeld noch 130 Mill. Rbl. kleine Stücke befinden, etwas gemildert werden. Im Folgenden wird daher die weitere Unterscheidung der Notenkategorien für die Frage der Organisation der Deckung bei Seite gesetzt, wodurch dann auch der etwaige Fehler in dem von uns angenommenen Verhältniß von 74 % größeren und 26 % kleineren Noten in dieser Frage einflußlos wird.

Das Ziel, welches die Einrichtung der Deckung vor Augen haben muß, nämlich die Ermöglichung einer steten, sicheren Einlösbarkeit der Creditbillete, läßt sich auf verschiedene Weise erreichen. Es ist auch hier wiederum nicht schwer, die an und für sich beste Weise zu bezeichnen, wenn man keine Rücksicht auf die Größe, Schwierigkeit und Kosten der alsdann erforderlichen Operationen nimmt. Die praktisch überhaupt in Frage kommende beste Deckung*) ist ohne Zweifel auch in Rußland die sogenannte bankmäßige. Hier sind sämmtliche einlösbare Noten vollständig mit baaren Fonds (Edelmetall in Münze und Barren, und zwar insbesondere Währungsmetall und -Münzen) und mit leicht realisirbaren Werthen (namentlich Forderungstiteln) in zweckentsprechender Combination gedeckt. Von kleineren, auch bei dieser Deckungsmethode zulässigen Modificationen, wie z. B. der Belassung eines kleinen Staatsdécouverts für einen beschränkten Notenbetrag, abgesehen,

*) Die mitunter wohl auch verlangte volle Baardeckung der Noten kommt praktisch nicht in Frage. Sie wäre nichts Andres als die vollständige Einziehung aller Noten und deren Ersetzung ausschließlich durch Münze im Verkehr, vom finanziellen Gesichtspunkte betrachtet. Ganz unnützer Weise nimmt sie der Note die Eigenschaft des Creditumlaufsmittels und giebt ihr diejenige des reinen Depositenscheins, ein credittechnischer Rückschritt Hinsichtlich der Notendeckungssysteme, welche hier nicht weiter entwickelt werden können, verweise ich übrigens auf die eingehenden Untersuchungen in meinen früher genannten Schriften und auf die Zusammenfassung dieser Untersuchungen in den Artikeln „Zettelbank" in Rentzsch' Handwörterb. d. Volkswirthschaftslehre und im Staatswörterb. v. Bluntschli und Brater Bd. XI.

müssen dann doch in der Hauptsache die Mittel zu einer solchen Deckung der Noten flüssig gemacht werden. Da nach unsrer Voraussetzung den 500 Mill. Rbl. Creditbilleten keine andren bankmäßigen Activa als die 113 Mill. Rbl. Edelmetall der Bank gegenüberstehen, so wären mithin einmal ein weiterer Betrag Metall, sodann für den Rest der Noten leicht realisirbare Deckungen zu beschaffen. Als letztere sind wie überall discontirte gute inländische Wechsel mit kurzer Verfallzeit am meisten zu empfehlen, daneben für einen Theil der Noten etwa auch sichere Vorschüsse auf Faustpfand (Lombarddarlehen). Eine solche Organisation der Deckung ist im Ganzen der Typus aller Pläne, welche auf eine radicale Umgestaltung des ganzen russischen Papiergeldwesens gerichtet sind: wo möglich soll der Staat der Ausgabe auch einlösbaren Papiergelds für sich ganz entsagen; wenn nicht, so soll er wenigstens die angegebene Deckung durchführen; wird die Notenausgabe in Zukunft von einer großen, aber nicht im Eigenthum des Staats befindlichen Centralbank oder mit Concessionszwang oder selbst völlig frei von einer decentralisirten Vielbankwesen übernommen, so soll die Deckung der Noten streng bankmäßig sein. Wie man nun auch in der Durchführung dieses Planes im Einzelnen abweiche: die Voraussetzung seiner Verwirklichung ist stets eine Creditoperation im Betrag von 387 Mill. Rbl., mittelst deren der Staat definitiv aus jedem Verhältniß eines unmittelbaren Schuldners für die Creditbillete heraustritt. Dieser Plan ist nun auch unseres Erachtens gewiß vorzüglicher und gewährt für die Zukunft hinsichtlich der Sicherung der steten Noteneinlösbarkeit bessere Garantien als jedes Compromiß, welches man um der praktischen Schwierigkeiten und Kosten der Operation willen eingeht. Aber nach unserem mehrfach vertheidigten Standpunkte halten wir es trotzdem für richtiger, ein solches Compromiß anzunehmen, weil an dem Umfang, welchen die Operationen nach jenem Plane sonst erlangen müßten, wieder Alles scheitern könnte, während doch eine solche Ausdehnung nicht unumgänglich nothwendig ist. Das Rationelle ist doch auch hier, die Operationen auf denjenigen Umfang im Interesse der Durchführbarkeit und geringeren Kostspieligkeit vorläufig zu beschränken, welcher aus allgemeinen theoretischen Gründen oder wegen der besoderen Verhältnisse Rußlands zulässig erscheint, ohne der Erreichung des Endziels zu präjudiciren. Erlauben die Verhältnisse späterhin, ja baldmöglichst, weitere durchgreifende Maßregeln: desto besser. Einstweilen beschränke man sich auch hier lieber auf das von vornherein Unumgängliche.

Unser Vorschlag geht daher darauf hin, daß fürerst die Einlösbarkeit der Creditbillete, welche auch in Rußland eine unbedingte und möglichst gesicherte sein muß, grade in Rußland durch eine der bankmäßigen zwar möglichst nahekommende aber nicht vollkommen bankmäßige Deckung hergestellt werde. Diese Abweichung von den strengen Forderungen der Theorie wagen wir hier um so mehr zu befürworten, wenn unsere obigen Vorschläge hinsichtlich der Serien, Depositen und einzuziehenden Creditbillete genau zur Ausführung kommen. Je laxer man in dieser Beziehung wäre, desto weniger dürfte man von der bankmäßigen Deckung der Creditbillete abgehen.*)

Als erlaubte Abweichungen vom Principe der bankmäßigen Deckung der Creditbillete stellen wir unter den gegenwärtigen Verhältnissen Rußlands folgende hin.

1) Es verbleibt vorläufig noch ein Staatsdécouvert für die einlösbaren Creditbillete (resp. auch eine unrealisirbare Deckung, z. B. durch hypothekarische Darlehen, welche während einer längeren Reihe von Jahren durch kleine Amortisationsquoten getilgt werden, oder eine schwer realisirbare Deckung durch gewöhnliche Hypotheken). Dieses Découvert wird auf eine nicht zu überschreitende Maximalziffer gesetzlich festgestellt.

An und für sich ist die Fortdauer eines solchen Découverts gewiß nicht erwünscht. Nur die Rücksicht auf die finanziellen Schwierigkeiten und Opfer der gänzlichen Beseitigung dieses Découverts bestimmt uns zu obigem Vorschlage. Und nur die bedingungsweise Zuläßigkeit eines solchen richtig beschränkten Découverts unter rationellen Cautelen hinsichtlich der übrigen Deckungen der Creditbillete und andrer ähnlicher Schulden läßt es erlaubt und räthlich erscheinen, jene Rücksicht zu nehmen.

Als besondre Rechtfertigungsgründe dieses Vorgehens darf man noch den Umstand anführen, daß in jedem Staate, zumal in einem großen Reiche mit noch fast ganz ausschließlicher Münz- und Notencirculation, eine gewisse Menge einlösbaren Papiergelds sich al pari in Umlauf erhält, ohne daß die wirkliche Einlösung beansprucht wird, sobald nur Sorge getragen ist, daß jede Note, welche factisch zur Einlösung präsentirt wird,

---

*) Diese Bemerkung sei zugleich eine Verwahrung gegenüber der beliebten kritiklosen Kritik, einzelne Punkte solcher Vorschläge heraus- und anzugreifen. Alle hier gemachten Vorschläge stehen im engen Zusammenhang mit einander.

auch jeder Zeit eingelöst wird. Ferner den weiteren Umstand, daß grade in den weiten Territorien Rußlands mit seiner spärlichen Bevölkerung eine sonst gut fundirte, stets einlösbare Note sich wohl im Umlaufe al pari erhalten kann, ohne daß wiederum die wirkliche Einlösung thatsächlich in Frage kommt.

Der praktische Hauptpunkt bleibt die richtige, vor Allem die nicht zu hohe Normirung jedes Découverts. Theoretisch kann man a priori die zulässige Größe des letzteren abermals nicht zu einer unangreifbaren Ziffer bringen, sondern nur die maßgebenden Momente bezeichnen. Das Découvert darf im Maximum nicht ganz die Höhe erreichen, unter welche der Notenumlauf einmal herabgehen kann. Hier kommt es neben der Accreditirung der Note, welche aber erfahrungsmäßig bald Platz greift, sowie einmal die stete Einlösbarkeit der wirklich zur Einlösung präsentirten Noten eine sichere und bekannte Thatsache ist, vor Allem auf die Größe der einzelnen und speciell der kleinsten Notenstücke, sodann auf die volkswirthschaftlichen Verhältnisse, die räumliche Ausdehnung, die Bevölkerungsdichtigkeit des Umlaufsgebiets, endlich auf die etwaige Concurrenz andrer Geldsurrogate oder Creditumlaufsmittel oder die Benutzung von Noten wie Münze ersparenden Einrichtungen des Credit- und Bankwesens an. In Rußland liegen die Dinge, zumal wenn die kleinen Noten noch großentheils im Umlaufe bleiben, im Ganzen hinsichtlich dieser Punkte insofern günstig — obwohl sich grade die geringe Entwicklung des Landes darin ausspricht — als ein größeres Découvert für die Noten danach wohl statthaft erscheint. Es darf speciell wieder um so höher angesetzt werden, je solider die Serien und Depositen regulirt, je mehr Creditbillete aller Kategorien, besonders der großen Stücke eingezogen, je besser die übrigen Deckungen der Noten beschaffen sind.

Unter der Voraussetzung, daß in allen anderen Punkten unsere Anforderungen oder statt derer nur noch weitergehende zur Ausführung gelangen, wagen wir es, das vorläufig verbleibende Staatsdécouvert für die Creditbillete auf ein Maximum von 200 Mill. Rbl. anzusetzen. Bei diesem Vorschlage nehmen wir ferner den Fortbestand der bisherigen Reichsbank als einziges Institut der Zettelausgabe oder wenigstens die Ersetzung dieser Bank nur durch eine unabhängige Centralbank mit ausschließlichem Recht der Notenausgabe an. Bei der Decentralisation der Notenausgabe z. B. in Folge einer Uebertragung an ein wie immer geartetes Vielbankwesen wird man jene Ziffer von

200 Mill. Rbl. von vornherein mehr oder weniger reduciren müssen. Erlauben es die finanziellen Rücksichten, jenes Découvert auch bei centralisirter Notenausgabe zu vermindern, desto besser.

Wir legen keinen großen Werth darauf, ob das Découvert des Staats unverhüllt bestehen bleibt, indem eben 200 Mill. Rbl. Noten auf den bloßen Personalcredit des Staats hin in Umlauf sind, oder ob der betreffenden Verwaltungsbehörde oder der Bank für diesen Betrag eigentliche Staatspapiere übergeben werden, welche unter gewissen Umständen zur Verstärkung der verfügbaren Deckungsmittel veräußert werden dürfen. Denn wenn es erst einmal zu einer solchen Nothwendigkeit kommt, so wird dies Veräußerungsrecht schwerlich praktisch mehr viel nützen. Dann müssen überhaupt andere energischere Hülfen geleistet werden. Die Höhe des Découverts darf gar nicht anders bestimmt werden, als daß eine solche Nothwendigkeit zu den allergrößten Unwahrscheinlichkeiten gehört.*)

*) Unser Vorschlag, eine Staatsschuld als Deckung eines Theils einlösbarer Noten zu belassen, beruht, so wird man sagen, auf einem der englischen Peel'schen Acte und dem nordamerikanischen Notendeckungsprincipe verwandten Gedanken. Der Verfasser dieser Arbeit scheint insoferne hier mit seinen früheren Ansichten in Widerspruch zu kommen, als er die beiden genannte Deckungsarten und insbesondere die Peel'sche Acte stets angegriffen und zu Gunsten der streng bankmäßigen Notendeckung plädirt hat. Ich glaube jedoch auch in diesem neuen Vorschlage meiner noch heute bekannten theoretischen Ansicht nicht untreu geworden zu sein. Die rein bankmäßige Deckung scheint mir nach wie vor in jeder Hinsicht vorzüglicher. In einem entwickelten Bankwesen, wie dem englischen und nordamerikanischen und im Ganzen auch dem mittel- und westeuropäischen, halte ich die Deckung des ganzen oder eines großen Theils des Notenumlaufs durch eine Staatsschuld oder auch durch Staatspapiere für entschieden gefährlich, weil es hier mehr darauf ankommt, durch die Einziehung realisirbarer Activa nöthigenfalls rasch einen starken Druck auf die Umlaufsmittel auszuüben, auf die Notenmenge, welche nicht zur Einlösung gegen Münze zurückströmt, zu reagiren. Am anderen Orte habe ich auch eingehend nachgewiesen, daß bei den nordamerikanischen Banken und dann besonders bei der englischen Bank selbst eine Abweichung von den Grundsätzen der bankmäßigen Deckung zwar in der Form, der Hauptsache nach aber nicht im Wesen besteht. In England speciell ist es eine Fiction, daß die Bank Noten durch die unrealisirbare Staatsschuld gedeckt habe: vielmehr ist dort das eigene Stammcapital dem Staate großentheils geliehen, oder, wenn man die Noten durch jene Staatsschuld gedeckt ansieht, so ist eben dieses Bankcapital von ungefähr gleicher Höhe wie der metallisch ungedeckte Notenumlauf (dieser jetzt 15 Mill., jenes 14,553 Mill. Pfd. St.) disponibel, was auf dasselbe hinauskommt. — In Rußland nun erscheint bei den Verkehrsverhältnissen des Landes eine theilweise Deckung der Noten durch eine Staatsschuld viel weniger bedenklich. Wir wiederholen aber nochmals, daß wir auch hier von der Forderung streng bankmäßiger Deckung nur aus finanziellen Rücksichten

Wo die Zettelausgabe einmal nicht, wie andre Bankgeschäfte, freigegeben ist, da bezieht der Staat als Vertreter der Gesammtheit mit Recht den Gewinn aus ihr. In Rußland machen es die finanziellen Rücksichten wünschenswerth, diesen Gewinn zu capitalisiren. Dies geschieht, ähnlich wie in Großbritannien, Frankreich, Oesterreich, nach unserem Vorschlage vorläufig auch für eine weitere Zukunft durch die Form eines Découverts für die Creditbillete, denn dieses Découvert ist nichts Andres als der capitalisirte Theil des Gewinns aus der Zettelausgabe. Die preußische und belgische Einrichtung, nach welcher der Staat nur am jährlichen Gewinn der monopolistischen Zettelbanken einen Antheil hat, ist für die Solidität des Notengeschäfts auch wieder ersprießlicher, aber wegen der angedeuteten finanziellen Schwierigkeiten vorläufig wenigstens in Rußland noch nicht durchführbar Bei einem Zinsfuß von 6 % bezieht der Staat aus der Monopolisirung der Notenausgabe jährlich 12 Mill. Rbl., was gewiß eine genügende Summe ist, wenn dabei die Garantie eines geordneten Geldwesens besteht.

2) Für die übrig bleibenden 300 Mill. Rbl. Creditbillete ist in erster Linie die streng bankmäßige Deckung durch Edelmetall und einheimische Wechsel (eventuell auch durch Lombardforderungen für einen gewissen Betrag) zu verlangen. Da aber die Bereithaltung eines sehr hohen Metallvorraths große finanzielle Opfer fordert und das einheimische Wechselgeschäft noch sehr beschränkt ist, so daß die Anlage der Noten- (und Depositen-) Capitalien in solchen Wechseln besondere Schwierigkeit zu finden scheint, so darf ein Theil des sonst erforderlichen Baarvorraths in auswärtigen Wechseln und anderen möglichst liquiden Forderungen der gleich zu erwähnenden Art placirt und ein Theil des jetzigen Staatsdécouveets vermittelst einer auswärtigen Anleihe in eine Deckung durch solide fremde Werthpapiere, insbesondre solche mit kurzer Verfallzeit, wie englische, französische und preußische Schatzscheine oder ähnliche Bons großer Bank- oder Eisenbahngesellschaften, eventuell auch durch Activ-Contocorrente mit großen Bankhäusern verwandelt werden.

Auch für diese Vorschläge berufen wir uns vor Allem auf finanzielle Rücksichten. Abgesehen von dem besonderen Baarvorrath füi einzuziehende

abstehen. In praktischen Fragen, wie die vorliegende, soll eben nicht ein Princip geritten sondern ein Compromiß auf Grundlage einer zulässigen Modification bei der praktischen Durchführung dieses Princips geschlossen werden.

kleine Noten wird für die übrigen 500 Mill. Noten, von denen 200 Mill. bloß durch das Staatsdécouvert gedeckt sind, ein Metallfonds von 150 bis 200 Mill. Rbl. wohl in Betracht zu ziehen sein. Dies wäre relativ noch immer viel weniger, als in den letzten Jahren der Einlösbarkeit der Creditbillete vor dem Krimkriege vorhanden war. Allerdings sind in Folge der zufälligen Goldankäufe der Reichsbank in den Jahren 1867—68 bereits 113 Mill. Rbl. Edelmetall da, die Beschaffung der weiteren Summe machte keine so erheblichen Schwierigkeiten. Aber der ganze Baarvorrath kostete doch eine erkleckliche Anzahl Millionen jährlicher Zinsen, wovon es wünschenswerth ist, im Interesse der Reichsfinanzen zu sparen. Je mehr dies geschieht, desto größere Anforderungen darf man wieder hinsichtlich der Regulirung der gesammten schwebenden Schulden machen.

Es giebt nun ein ganz gutes Mittel, an den Kosten des Baarvorraths zu sparen, ohne die jederzeitige Verfügung über das Edelmetall, welche im Interesse der Einlösbarkeit nicht fortfallen darf, zu verlieren. Bei einem stärkeren Andrang an die Einwechslungskassen behufs Erlangung baaren Geldes handelt es sich vornehmlich um den Bedarf für ungewöhnlich starke auswärtige Zahlungen. Dieser Bedarf erhöht sich zeitweilig in den einzelnen Volkswirthschaften aus verschiedenen Ursachen, in capitalreichen Ländern z. B. beim Hochgang der Speculation, großen Capitalanlagen, starken Geschäften im Auslande, oder in solchen Ländern mit dichter Bevölkerung und regelmäßigem großen Getreidebedarf nach schlimmen Mißernten, wenn ein anomal hoher Getreideimport zu sehr theueren Preisen stattfindet. In Ländern von der Lage Rußlands (ähnlich Oesterreichs, zum Theil auch Nordamerikas), welche regelmäßig große laufende Credite im Waarenimport, Vorschüsse im Export erhalten, stark an das Ausland durch gewöhnliche verzinsliche Werthpapiere aller Art (Staatsschuldscheine, Actien, Prioritätsobligationen u. s. w.) verschuldet sind, tritt ein ungewöhnlich großer Bedarf für auswärtige Zahlungen im Falle mercantiler und politischer Krisen im Inlande oder im geschäftlich verbundenen Auslande ein, wodurch die Creditverhältnisse erschüttert, die auswärtigen Credite gekürzt oder eingezogen werden und viele Werthpapiere zurückströmen. Hier wird nun vor Allem auf das Edelmetallreservoire der Banken, namentlich der großen Centralbanken zurückgegriffen, um Metall zu erlangen. Der Verkehr braucht aber nicht sowohl dieses selbst, als vielmehr die Verfügung über Metall im Auslande. Hat die Bank daher entsprechende solide und leicht realisirbare Werthe, mittelst deren sie sicher über Metall im Auslande

verfügt, so kann sie diese Werthe eventuell ebenso gut und ebenso gern genommen wie das Edelmetall selbst in Zahlung geben, während sie doch im Besitze der genannten Werthe Zinsen gewinnt. So ist man denn neuerdings mehrfach zu dem Vorschlage gelangt, weil die eben dargelegten Verhältnisse einigermaßen typisch sind und sich nur in Nebenpunkten in den verschiedenen Ländern modificiren, den Metallbestand theils im Inlande baar in der Kasse zu haben, theils ihn in sicheren ausländischen Werthen anzulegen.*) Für das russische Geldwesen in seiner hier befürworteten Neugestaltung scheint uns diese Einrichtung so zweckmäßig und empfehlenswerth zu sein, wie kaum anderswo.

Die Schwierigkeit liegt nur in der Auffindung und Beschaffung der geeigneten Werthe, namentlich wenn das Zettelwesen fernerhin von einer reinen Staatsanstalt, wie die Reichsbank, verwaltet wird. Sie läßt sich indessen auch in diesem Falle überwinden. Eine solche Staatsanstalt oder Staatsbehörde besitzt vielleicht nicht immer die erforderliche geschäftliche Gewandtheit zur Leitung einer derartigen auswärtigen stets verfügbaren Capitalanlage in demselben Grade wie eine eigentliche Bankdirection. Jedoch kann in dieser Beziehung durch eine passende Organisation der Verwaltung Vieles erreicht werden. Bedenklicher ist der Umstand, daß eine Anstalt wie die Reichsbank dem Auslande gegenüber nicht politisch unabhängig da steht, so daß die Staatspolitik etwa zu einer peinlichen Rücksichtnahme auf die auswärtigen Capitalanlagen der Reichsbank, d. h. ja eben des Reichsschatzes selbst, gezwungen erscheinen könnte, namentlich etwa in dem Falle, daß die Metallbestände vornehmlich in auswärtigen Staatspapieren, Schatzkammerscheinen oder dgl. m. placirt sind. Wird auch nach den heutigen völkerrechtlichen Anschauungen eine Confiscation des Vermögens, welches auf diese Weise unter der unmittelbaren Herrschaft eines fremden Staats steht, nicht leicht zu befürchten sein, so können doch Inconvenienzen aller Art aus einem solchen Verhältniß hervorgehen. Man wird diesen aber auch kaum ganz entgehen, wenn das Zettelwesen einer unabhängigen Bank übertragen und von dieser die betreffenden ausländischen Werthe zur Anlage eines Theils des Baarvorraths erworben

*) Ein ähnlicher Vorschlag in einer officiellen Denkschrift des österreichischen Finanzministeriums vom Jahre 1861. Eine insolvente Bank wie die österreichische wird mit Recht, wie die Nationalbank neuerdings gethan, ihren Baarfonds zum Theil in auswärtige Valuten convertiren.

werden. Deßhalb spricht dieser Punkt noch nicht so unbedingt für die Aufhebung der jetzigen Reichsbank, wie es scheinen könnte.

Die Abhülfe gegen jene Inconvenienzen wird vielmehr wohl am zweckmäßigsten darin gefunden werden, daß eine Anstalt wie die Reichsbank die auswärtigen Capitalanlagen nicht alle unmittelbar, sondern zum Theil durch Vermittlung von auswärtigen Bankgesellschaften und Privatbankhäusern vornimmt. Allerdings kostet dies eine Provision oder läuft direct und indirect auf eine Verringerung des Zinsgewinnes bei diesen Capitalanlagen hinaus. Damit wird aber die größere Sicherheit und Geeignetheit dieser Anlagen nicht zu theuer bezahlt.

Wechsel von Rußland auf das Ausland, vornehmlich für ausgeführte Producte gezogen und auf die fremden Metallwährungen lautend, kann die Bank jederzeit erwerben. Die vortheilhafte Abwicklung eines solchen im Großen betriebenen Geschäfts in auswärtigen Wechseln setzt schon die Verbindung mit großen fremden Banken oder Privatbankhäusern voraus. Wir denken uns die Sache in der Weise weiter ausgebildet, daß das russische Zettelinstitut an den großen Weltbörsen insbesondere London, Berlin (schon jetzt wohl der wichtigste Geldplatz für Rußland), Paris, ferner in Amsterdam, Hamburg, vielleicht auch Frankfurt mit großen Bankfirmen in regelmäßige Geschäftsverbindung tritt, bei ihnen stets bedeutende Guthaben in Contocorrent stehen hat und diesen Häusern den Auftrag giebt, mit diesen Geldern auswärtige leicht realisirbare Werthe zu erwerben, Wechsel zu discontiren, Schatzkammerscheine, einzelne den Cursschwankungen wenig unterworfene Staats- und Industriepapiere zu kaufen u. s. w. Die Organisation einer solchen Geschäftsverbindung kann im Einzelnen verschieden sein. Die Hauptsache bleibt für Rußland die möglichste Disponibilität dieser Capitalanlagen im Interesse der Einlösbarkeit der Creditbillete und, soweit es mit diesem Zwecke vereinbar ist, eine gehörige Rente aus jener Anlage im Interesse der Finanzen. Am besten wird daher wohl sein, wenn jene Bankhäuser die genannten Werthe auf Rechnung des russischen Instituts erwerben, aber in Depot behalten und gegen eine Provision die Verpflichtung übernehmen, dem Institut einen bestimmten Theil der angelegten Capitalien jederzeit gegen das Recht, alsdann die Werthe auf Rechnung des Eigenthümers zu realisiren, zur Verfügung zu stellen. Gewisse Beträge könnten solchen Häusern auch als laufendes verzinsliches Activcontocorrent überlassen

werden. Dieselben Firmen lassen sich auch als Vermittler der auswärtigen Zinszahlungen benutzen.

Der Umfang derartiger Capitalanlagen im Auslande wird außer von der erforderlichen Höhe des Metallvorraths auch von der Ausdehnung des inländischen Wechsel- und Lombardgeschäfts abhängen. Wir haben mehrfach den Einwand vernommen, daß die bankmäßige Veranlagung der Zettelcapitalien in Rußland wegen des Mangels geeigneter Wechsel besondere Schwierigkeiten finde. Vieles mag hier an notorischen Mängeln des russischen Rechts, des Processes u. dgl. m. liegen. Der Gesetzgebung steht auch hier noch ein Feld größerer reformatorischer Thätigkeit offen. Die Bankausweise lassen in der mitunter bedenklich hohen Ziffer der nothleidenden Wechsel und ebenso der unbezahlt gebliebenen Vorschüsse auf Werthpapiere in der That auf große Uebelstände schließen. Auch zeigen die früher mitgetheilten Daten, welche geringe Höhe, absolut und relativ, das Wechsel- und Lombardgeschäft, selbst mit Inbegriff desjenigen der Filialen, immer noch erst erreicht.*) Nach den bisherigen Verhältnissen wird man kaum mehr als 75 Mill. Rbl. Durchschnittsbestand an Wechseln und Vorschüssen bei der Bank und ihren Zweigen annehmen können und darunter haben die Vorschüsse auf Werthpapiere ein bedenkliches Uebergewicht. Doch scheint es immerhin wahrscheinlich und durch darauf abzielende Maßregeln erreichbar zu sein, daß sich das Wechselgeschäft auch in Rußland bald stärker entwickle, resp. die Creditverhältnisse im Handel die Wechselform annehmen. Auch die Einziehung der durch das Staatsdécouvert gedeckten Noten wird einer Ausdehnung des Wechselgeschäfts günstig sein. Dann kann doch wohl ein Durchschnittsbestand von 100—150 Mill. Rbl. für künftige Jahre angenommen werden. Solange dieser

---

*) S. d. Tab. 2 im früheren Abschnitt 5. Das Maximum der Wechsel war bei der Bank in den letzten Jahren am 1. Decbr. 1866 $14_{,25}$ Mill. Rbl. davon nothleidend 49,000 Rbl., bei den Filialen am 1. Novbr. 1866 $26_{,28}$ Mill., wovon (vielleicht mit Inbegriff gewisser Vorschüsse?) nothleidend 422,000 Rbl. Das Maximum der Vorschüsse auf Fonds — im Zusammenhange mit der Emission der zweiten Prämienanleihe und der großen Ausdehnung der Vorschüsse darauf mittelst neuer Papiergeldausgabe — war bei der Bank am 1. Octbr 1866 $33_{,03}$ Mill. Rbl., wovon, als unbezahlt zum Termine, noch rückständig 338,000 Rbl., und bei den Filialen am 1. Novbr. 1866 $25_{,74}$ Mill., wovon 1,336,000 Rbl. rückständig. So waren zeitweilig auf $100_{,2}$ Mill. Ausleihungen dieser Art $2_{,14}$ Mill. Rbl. oder etwa ebenso viel Procent nothleidend. Ueber 40 Mill. Rbl. ist das Wechselportefeuille der Bank und ihrer Filialen bisher nur selten und nur wenig gestiegen, vornehmlich zur Zeit der genannten Operation der zweiten Prämienanleihe.

Betrag nicht erreicht ist, wird jene auswärtige Capitalanlage nur im finanziellen Interesse um so größer sein müssen, und zwar vollends im Falle der Durchführung unserer Vorschläge. Denn nach den letzteren soll das vorhandene Wechsel- und Vorschußgeschäft nicht nur ganz dem Depositengeschäft als dessen specielle Deckung zugewiesen sein, sondern auch noch zur weiteren Deckung desselben ausgedehnt werden (um ca. 35 Mill Rbl. unter Voraussetzung eines Kassenbestands von 20 Mill. für diesen Geschäftszweig, wobei allerdings der gegenwärtige sehr niedrige Betrag der Privatforderungen von nur 55 Mill. Rbl. zum Ausgangspunkt der Berechnung dient).

Unter diesen Umständen wird fürerst wenigstens, vielleicht zur speciellen Deckung der Creditbillete auf die inländischen Wechsel (und Vorschüsse) fast gar nicht gerechnet werden können. Wollte man das jetzige Geschäft zur Deckung dieser Billete verwenden, so befände man sich doch in demselben Dilemma, denn das Depositengeschäft bliebe dann ungeregelt, was unbedingt unstatthaft ist. Will man daher nicht das noch dazu vom Zweck nicht geforderte Opfer bringen und einen ganz übermäßigen Baarvorrath halten, oder anderseits durch Erhöhung des Staatsdécouverts für die Creditbillete oder durch Annahme schwer oder garnicht realisirbarer Deckungen die Noteneinlösbarkeit gefährden, so muß man nothwendig auf die hier vorgeschlagene auswärtige Capitalanlage recurriren.

Im schließlichen Ergebniß würde sich die Sache also folgendermaßen gestalten: es wird eine auswärtige Anleihe aufgenommen, deren Ertrag ganz oder fast ganz im Auslande, möglichst jederzeit verfügbar angelegt, stehen bleibt. Die Zinsen der Anleihe werden von dem Gewinn dieser Veranlagung gedeckt, insofern also vom Auslande selbst bezahlt. Die jedenfalls verbleibende Differenz zwischen den höheren Zinsen der Anleihe und dem niedrigeren Erträgniß dieser Anlage bildet allein das eigentliche finanzielle Opfer für Rußland. Damit wird aber die dauernde Zahlungsfähigkeit des Zettelinstituts erkauft.

Die richtige Vertheilung der Deckung für die noch übrig gebliebenen 300 Mill. Rbl. Creditbillete in Baarfonds, inländische Wechsel und Vorschüsse und auswärtige Placements muß und kann erst durch die Erfahrung der Praxis nach erfolgter Wiedereinlösbarkeit genau bestimmt werden. Wir würden vorläufig etwa eine Combination von 100 Mill. Rbl. Baarfonds und 200 Mill. Rbl. auswärtiger Capitalanlagen befürworten.

Später könnte von letzteren ein Theil in inländischen Wechseln u. s. w. placirt, auch vielleicht der Baarfonds etwas verkleinert werden. Die inländische Anlage wird sich höher verzinsen als die auswärtige, da der russische Durchschnittsdisconto höher als der fremde ist und die im Ausland stehenden Summen vornehmlich in solchen Anlagen untergebracht werden müssen, deren Zinserträgniß im Ganzen vom laufenden Disconto bestimmt wird. Die Größe des Baarfonds wird u. A. auch von der Zahl der Einlösungsstätten der Creditbillete abhängen. Grade in Rußland mit seinen unvollkommenen Communicationen ist bei fortdauernder Centralisation des Zettelwesens die Eröffnung zahlreicher Einlösungskassen dringend geboten. Die hierdurch bedingte Zersplitterung des Baarvorraths macht eine stärkere Höhe des Gesammtfonds um so nothwendiger, als sich die einzelnen Kassen bei den jetzigen Communicationen nicht so leicht aushelfen können und in Nebenplätzen die Zahlung mit Wechseln auf's Ausland statt mit Münze nicht genügt.

Nach diesem Plane wäre also der Ueberschuß des jetzigen Metallbestands über 100 Mill. Rbl. vielleicht für die Kasse des Depositengeschäfts verfügbar. Die Durchführung der veränderten Deckung setzt dann keine besondere Manipulationen mit den Creditbilleten voraus, solange die letzteren auch nach wieder eingetretener Einlösbarkeit nicht in größerer Menge zur Kasse zurückströmen. Ein Anleihebetrag von ca. 200 Mill. Rbl. muß dagegen bis zum Zeitpunkt der Zahlungseröffnung im Auslande aufgenommen und in der angegebenen Weise placirt und verfügbar gestellt worden sein.

Wir sind auch in den letzten Vorschlägen ebenso wie in den früheren von der Voraussetzung ausgegangen, daß die Reichsbank als eine Abtheilung der Finanzverwaltung für einen besonderen Zweig des Staatsschuldenwesens bestehen bleibe. Wie wir schon früher hervorhoben bietet eben auch die völlige Trennung des Staats vom Zettelgeschäft in Nothlagen kaum größere Garantien gegen einen Mißbrauch. In einer absoluten Monarchie wie Rußland scheint uns eine solche Trennung vollends von secundärer Bedeutung zu sein. Man möge auch hier die Reichsbank gegenüber der übrigen Finanzverwaltung durch möglichst bestimmt präcisirte rechtliche Cautelen unabhängig hinstellen. Das wird immerhin Einiges nützen und wohl mindestens ebensoviel als die Errichtung von selbständigen

Banken, welche sich, wie die Geschichte der Banken von England, Oesterreich, Italien, zum Theil auch Frankreich, Nordamerika beweist, in den Krisen des Staatslebens auch nicht vor einer finanziellen Ausbeutung durch den Staat, nach der Maxime „Noth kennt kein Gebot", retten können. Im Uebrigen halten wir eine Aufhebung der Reichsbank, wie gesagt, nicht für geboten und aus praktischen Gründen für bedenklich.

In Rußlands gegenwärtiger Lage sprechen dann aber auch wieder schwerwiegende finanzielle Rücksichten für die wenigstens vorläufige Fortdauer der Reichsbank. Wollte man bei der nothwendigen Reform des Geldwesens das Bankwesen vom Staate trennen und das Depositen- und Zettelgeschäft an wie immer organisirte neue Banken übertragen, so stände man vor folgender Alternative: entweder völlige Abwicklung des bisherigen Schuldverhältnisses des Staats hinsichtlich der Creditbillete und Depositen oder theilweises Verbleiben eines solchen Schuldverhältnisses und Einfügung desselben in das neue Bankwesen. Im ersten Falle muß die ganze betreffende schwebende Schuld, da Steuererhöhungen namenswerther Art zu diesem Zwecke kaum in Frage kommen (s. übrigens unten), in eine fundirte Schuld verwandelt werden. Dann wäre allerdings der Boden für ein ganz neues Bankwesen bereitet, und ohne Zweifel auf die beste Art, auch auf diejenige, welche man eigentlich verlangen müßte, wenn das neue Bankwesen wenigstens in normalen Zeiten des Staatsleben reell unabhängig dastehen soll. Aber die finanziellen Schwierigkeiten und Opfer wären auch noch viel größer, zumal auch in diesem Falle die Regulirung der Serien nicht unterbleiben dürfte. Ebendeßwegen haben wir schon früher aus praktischen Gründen von diesem Plane abgemahnt. Im zweiten Fall lassen sich die finanziellen Leistungen allerdings ähnlich herabmindern wie im Fall der Fortdauer der Reichsbank. Aber der Unterschied zwischen letzterer und der oder den etwaigen neuen Banken kann dann auch gar nicht so durchgreifend sein. Sowohl die Stellung dieser Banken als vollends die Deckung ihrer Passiva, der Noten und Depositen würde keine so entschieden andere, bessere als bei der Reichsbank selbst. Da unseres Erachtens die praktischen Rücksichten auf die Finanzen nur der zweiten Alternative einige Aussicht auf Realisirung geben, so lohnt es auch nur, bei dieser Eventualität einen Augenblick zu verweilen, wobei wir die Depositen nicht weiter berücksichtigen, sondern uns nur an die Creditbillete halten. Wir nehmen dabei unsere früheren

Vorschläge als soweit durchgeführt an, daß noch ein Betrag von 500 Mill. Rbl. Creditbilleten übrig ist.

Ein vom Staate getrenntes Zettelbankwesen kann centralistisch oder decentralistisch gestaltet werden. In beiden Fällen wäre den neuen Banken die vorhandene Creditbilletschuld von 500 Mill. Rbl. und der Baarvorrath dafür, 113 Mill. Rbl. Edelmetall, zu übertragen. Die weitere Aufgabe ist dann insoweit die gleiche wie in dem Fall der Reorganisation der Reichsbank, daß nämlich für den ganzen Rest von 387 Mill. Rbl. Creditbillete oder für einen Theil desselben eine andere passende Deckung beschafft werden muß. Da der Staat aus den angedeuteten Rücksichten nicht diese Schuld von 387 Mill. Rbl. abwickeln kann, so muß er eben darauf bedacht sein, die erforderlichen Creditoperationen soweit zu beschränken und so billig zu bewerkstelligen, als es irgend die Erreichung des Zwecks aller Reformen, die dauernde Zahlungsfähigkeit der Bank, gestattet. Nach unserem Vorschlage bleibt eben deßhalb ein Découvert von 200 Mill. Rbl. vorläufig stehen und der Rest der Creditbillete wird möglichst durch selbst wieder zinstragende, in- und ausländische, leicht realisirbare Capitalanlagen gedeckt. Will man dagegen an Stelle der Reichsbank ein neues Bankwesen einführen, so kann man unter gleichzeitiger Wahrnehmung jener finanziellen Rücksichten etwa in folgender Weise, verschieden je nachdem man das Zettelbankwesen centralisirt oder decentralisirt, vorgehen.

In einem Falle gründet man eine einzige große neue Centralbank, eine Actiengesellschaft nach dem Muster der großen Banken von England, Frankreich, Preußen, Oesterreich. Diese Bank übernimmt die jetzigen Creditbillete und den Baarfonds. Da der Staat auch hier nicht die Schuld von 387 Mill. Rbl. ganz abtragen soll so gestattet er der Bank, einen bestimmten Notenbetrag, etwa gleichfalls 200 Mill. Rbl., durch eine directe Forderung an den Reichsschatz zu decken. Das Verhältniß ändert sich hierdurch im Vergleich zu unserem Vorschlage insofern, als diese 200 Mill. Rbl. Creditbillete jetzt zunächst eine Schuld der Bank, mittelbar aber doch auch nur wieder eine Schuld des Staats sind. Dieser an sich bloß formelle Unterschied gewinnt einige reale Bedeutung, abgesehen von den etwaigen günstigen Folgen einer eigentlichen privaten Bankverwaltung statt einer Staatsverwaltung des Zettelgeschäfts durch das Vorhandensein eines eigenen Stammcapitals der neuen Bank. Je höher dieses Capital ist, um so mehr bessert sich die reelle Deckung jener fast nur durch das Découvert von 200 Mill. Rbl. gedeckten Billete. Denn da

dieses Capital zunächst disponibel ist und bankmäßig placirt werden kann, so hat sein Vorhandensein die Wirkung, daß ein dem Stammcapital gleicher Betrag jener 200 Mill. Rbl. Noten bankmäßig gedeckt ist, — ohne Zweifel eine günstige Wirkung und eine vorzüglichere Einrichtung als nach unserem Vorschlage. Das eigene Bankcapital würde für eine russische Centralbank mit so riesigem Geschäfte, so bedeutenden Passiven — 500 Mill. Rbl. Creditbillete sind fast der doppelte Betrag des letztjährigen Notenumlaufs der größten Zettelbank der Welt, der französischen — und nach Analogie der anderen Centralbanken wohl mindestens 100 Mill. Rbl. betragen müssen. Dadurch würde jenes Découvert für Creditbillete um ein Viertel oder um die Hälfte reducirt.

Allein dieser Vortheil repräsentirt nur die eine Seite der Sache. Das Stammcapital der Bank erheischt nothwendig eine genügende Verzinsung. Wir wollen nun selbst den günstigen Fall annehmen, es sei gelungen, die 187 Mill. Rbl. — die Differenz obiger 387 Mill. Rbl. Creditbillete nach Abzug des Betrags der eben besprochenen 200 Mill. Rbl. — welche der Staat jedenfalls auch hier durch eine Anleihe flüssig machen müßte, im In- und Auslande ordentlich bankmäßig in leicht realisirbaren verzinslichen Werthen in der früher geschilderten Weise anzulegen. Die Zinsen dieser Summe würden jetzt der neuen Bank zufallen, während sie früher der Reichsbank, also m. a. W. dem Reichsschatze zuflossen und als ein theilweiser Ersatz der Zinsen der Anleihe von 187 Mill. Rbl. dienten. So erhöhete sich die finanzielle Last der Herstellung der Valuta für den Staat bei der Gründung einer solchen Bank sofort um ein Bedeutendes. Aber daran nicht genug, schwerlich würde doch der Ertrag dieser Capitalanlagen von 187 (eventuell nach dem früheren selbst von 200 Mill. Rbl.) eine genügende Verzinsung des Actiencapitals von 100 Mill. Rbl. abwerfen. Eventuell bliebe dann nichts Andres übrig, als daß der russische Reichsschatz zur erforderlichen Ergänzung der Bankdividende jene nunmehrige „Schuld des Staats an die Bank" von 200 Mill. Rbl., wenn auch vielleicht nur theilweise oder nur nach einem niedrigen Zinsfuße verzinst, wie dies bei der englischen, französischen und österreichischen Bank seitens des Staats ebenfalls geschieht. Dann wäre also jener Vortheil einer partiell besseren Deckung der Creditbillete mit neuen finanziellen Opfern erkauft. Scheut man aber vor diesen nicht zurück, so kann man auch in unserem Projecte „die Anleihe zur Verminderung des Découverts der Creditbillete" — denn darauf kommt unser Plan

hinaus — noch erhöhen und erreicht dann gleichfalls eine bessere Notendeckung, vielleicht noch um einen geringeren Preis. Auch der weitere Einwand der Befürworter einer selbständigen neuen Bank, daß wenigstens hier nicht die Staatscreditoperationen einen noch größeren Umfang erreichen und dadurch noch erheblicheren Schwierigkeiten begegnen müßten, will nicht viel besagen. Denn statt dessen kommt eben ein Gründungscomité einer neuen Bank mit ebenso großen Ansprüchen an den Capitalmarkt und wiederum für ein russisches Unternehmen. In speculativer Zeit, wie der gegenwärtigen (Sommer 1868) wird ein solches Bankunternehmen leicht günstige Chancen haben, aber die gesammten Anforderungen Rußlands an das europäische Capital für die Hülfe bei der Herstellung der russischen Valuta bleiben die gleichen wie in dem Falle, daß jenes Découvert noch unter 200 Mill. Rbl. herabgesetzt wird. Nur unter einer Voraussetzung stellen sich die Verhältnisse in finanzieller Beziehung bei der Gründung einer Bank etwas günstiger für den Reichsschatz, als wir sie hier schilderten, nämlich wenn das Stammcapital der neuen Bank erheblich kleiner als mit 100 Mill. Rbl. angesetzt wird. Dann genügt vielleicht der Ertrag der übrigen 187 Mill. Rbl. Capitalanlagen zur gehörigen Verzinsung dieses Bankcapitals. Aber nicht nur entgeht auch hier noch dem Schatze der Gewinn aus diesen Anlagen, der Staat und die Volkswirthschaft profitiren auch nicht einmal auf der anderen Seite durch bessere Ordnung des Geldwesens erklecklich, denn je kleiner dieses Capital, ein desto größerer Betrag jener 200 Mill. Rbl. bleibt dann doch nur durch die Staatsschuld gedeckt. So bewahrheitet sich doch in der That unsere Behauptung, daß die Fortdauer der Reichsbank und die Errichtung einer unabhängigen Central- (Actien-) Bank nicht so wesentlich verschiedene Wirkungen haben, wie man sonst leicht denkt.

Aber auch von der Einführung eines decentralisirten Zettelbankwesens gilt dasselbe. Würde das verbleibende Découvert für die Creditbillete auf eine Anzahl Banken vertheilt, so werden die finanziellen Schwierigkeiten und Opfer für den Reichsschatz leicht noch größer ausfallen als im Falle der einen Centralbank. Denn die Summe aller Stammcapitale jener Banken und daher die Summe der zur gehörigen Verzinsung dieser Capitale erforderlichen Erträgnisse wird dann eher noch größer sein, zumal es bei einer Zersplitterung des Zettelwesens leicht noch eines höheren Baarvorraths im Ganzen bedürfte. Am meisten spräche etwa noch für die Errichtung von Zettelbanken der Gouvernements oder ganzer Gruppen von

Gouvernements. Bei der jetzigen Strömung der inneren Politik Rußlands wird man sich aber vielleicht grade vor einer solchen Decentralisation scheuen, in welcher nationale Heißsporne separatistische Tendenzen wittern könnten. Die finanziellen Schwierigkeiten würden ohnehin auch hierbei kaum geringer werden, vielleicht aber ließe sich eine bessere Notendeckung erzielen. Wir dächten uns z. B. den Notenumlauf und das Découvert von 200 Mill. Rbl. auf die Gouvernements nach einem freilich schwer auffindbaren richtigen Maßstabe vertheilt, etwa nach einer Combination der Volksmenge, des Flächenraumes und des Steuerertrags. Dann könnte den Gouvernements die Aufbringung des entfallenden Betrags des Découverts vermittelst einer eigenen Anleihe, vielleicht auch einer besonderen (Vermögens-) Steuer oder wie früher einmal in Dänemark durch Zwangshypothek auf den Grundbesitz zur Pflicht gemacht oder doch freigestellt werden, so daß die „Gouvernementsbank“ ihr Zettelgeschäft „rein“ mit guten Activen begönne. Aber letztere sind bei der geringen Entwicklung des inländischen Wechselgeschäfts schwer im erforderlichen Umfange zu beschaffen, die einzelnen kleinen Banken könnten auswärtige Capitalanlagen der besprochenen Art kaum erfolgreich durchführen. Die Aufnahme von Gouvernementsanleihen würde im schließlichen Effect an den Geldmarkt dieselbe Ansprüche stellen wie diejenige noch größerer Staatsanleihen und der steuerzahlenden Bevölkerung wohl eher noch größere Opfer auferlegen, weil solche Anleihen noch schwieriger und kostspieliger als Staatsanleihen sein dürften. Der Staat und seine Theile machten sich selbst Concurrenz. Die Erhebung von Extrasteuern (oder Zwangshypotheken) zur reellen Abzahlung eines Theils der Creditbilletschuld hat Einiges für sich, wenn sie überhaupt durchführbar ist, und die vorläufige Repartition der Quoten auf die Gouvernements und die weitere Untertheilung auf Kreise, Gemeinden und Individuen seitens der Gouvernements-Verwaltungen könnte manche Härten einer von der Centralstelle aus durchgeführten Repartion auf die Einzelnen mildern oder beseitigen. Vielleicht knüpften sich aber an solche Maßregeln wieder mancherlei bedenkliche Manipulationen grade seitens der Obrigkeiten russischer Gouvernements. Jedenfalls kann man eine solche reelle Tilgung der Creditbilletschuld auch in den Rahmen unseres Plans aufund eventuell die Thätigkeit der Gouvernementsbehörden dafür in Anspruch nehmen. Bei dem Allen würde nur die Gesammtheit der finanziellen Opfer der Bevölkerung abermals über das von uns vorgeschlagene Maß erhöht. Es fragt sich, ob mit diesem Nachtheil und der daraus entsprin-

genden Gefahr eines Mißlingens des ganzen Reformwerks die zwar erwünschte, aber nicht unbedingt erforderliche Herbeiführung einer größeren Münzcirculation an Stelle von einlösbaren Creditbilleten — denn dies wäre das Endergebniß einer solchen Repartition und Tilgung des Découverts von 200 Mill. Rbl. — nicht zu theuer erkauft ist. Wir glauben dies und halten deßhalb an den Hauptpunkten unseres Planes fest.*)

9) Umfang, Kosten und Ergebniß der gesammten Operationen zur Regulirung der schwebenden Schuld.

Der Umfang der sämmtlichen Operationen behufs der Herstellung des Geldwesens, die Kosten dieser Maßregeln und die Umgestaltungen im Bestande und der Deckung der schwebenden russischen Staatsschuld stellen sich nach unserem Plane etwa folgendermaßen heraus.

A. Operationen.	Umfang der Operation. Mill. Rbl.	Kosten, resp. Mehrkosten gegen bisher, oder gegen die neue Ausleihung. Mill. Rbl.
I. Reelle Verminderung der schwebenden Schuld durch Fundirung.		
Einziehung von Serien	116	2,53
Rückzahlung von Depositen	42	1,89
Einziehung von Creditbilleten aller Art	135	8,78
Dsgl. speciell von kleinen Scheinen mit Münze (50 Mill.)	47	3,13
Summa	340	16,33
II. Veränderungen der Deckung schwebender Schulden.		
a. Neue Baarvorräthe.		
Baarfonds für die Serien	5	0,33
Dsgl. für die Depositen (nach Uebertragung von 13 Mill. aus dem Fonds der Creditbillete)	7	0,45
Summa	12	0,78
b. Neue verzinsl. leicht realisirbare Deckungen.		
Für die Depositen	35	0,98
Für die Creditbillete.	200	7
Summa	235	7,98
Gesammtbetrag der Operationen	587	25,09

*) Manches Hierhergehörige über die Frage der principiellen Veränderung der Bankorganisation bei der Wiederherstellung einer festen Währung s. in meiner Schrift: „Oesterr. Valuta" Thl. I. S. 9—23, insbesondere auch über Decentralisation des Bankwesens.

B. Erzielte Resultate.

I. Menge der schwebenden Schulden.

	Vor der Regulirung. Mill. Rbl.	Nach der Regulirung. Mill. Rbl.
Menge der Serien	216	100
" " Depositen	278	236
" " Creditbillete	685	500
Summa schwebender Schulden	1179	836
Menge der umlaufenden Münze (vorläufig)	0	50

II. Specielle Deckung.

	Vor	Nach
1) Der Serien.		
Baarvorrath	0	5
oder %	0	5
Staatsdécouvert	216	95
oder %	100	95
2) Der Depositen.		
Baarvorrath	0	20
oder %	0	8,5
Leicht realisirbare Werthe	125	160
oder %	45,0	67,7
Découvert resp. andere Deckung	153	56
oder %	55,0	23,8
3) Der Creditbillete.		
Baarvorrath	113	100
oder %	16,4	20
Leicht realisirb. bes. im Auslande angelegte Deckung	0	200
oder %	0	40
Découvert	572	200
oder %	83,6	40
4) Der ganzen schwebenden Schuld.		
Baarvorrath	113	125
oder %9	9,6	14,9
Leicht realisirbare Deckung	125	360
oder %	10,6	43,1
Découvert und andere Deckung	941	351
oder %	79,8	42,0

Wir haben hier zur Berechnung der Kosten für alle neuen Anleihen einen Zinsfuß von $6{,}5$ % angenommen, allerdings etwas mehr, als den gegenwärtigen Cursen russischer Staatspapiere entspricht, und alsdann bereits eine kleine Amortisationsquote enthaltend. Bei dem großen Umfange der Operationen wird jener Zinsfuß aber eher zu niedrig als zu hoch angenommen sein. Da Rußland noch kaum in bedeutendem Umfange reine Rentenschulden wird contrahiren können, so wünschenswerth dies wäre, so wird man noch auf eine Amortisation Rücksicht nehmen müssen, welche mit durchschnittlich ½ % wohl hoch genug angesetzt wird und streng genommen nicht zu den laufenden Kosten unserer Operation gehört. Die Verzinsung von 587 Mill. fundirter Anleihen zu $6{,}5$ % beträgt $38{,}15$ Mill. Rbl., dazu ½ % Tilgung mit $2{,}93$ Mill. ergiebt einen jährlichen Aufwand für die Regulirung der ganzen und die allmähliche Tilgung eines Theils der schwebenden Schuld von $41{,}08$ oder rund 41 Mill. Rbl. Theils durch Ersparung an den Zinsen der jetzt schon verzinslichen schwebenden Schuld (Serien $4{,}32$ %, Depositen 2 %), theils durch die neue Ausleihung der aufgenommenen Anleihesumme im Depositen- und Notengeschäft (in unserer Rechnung angesetzter Zinsfuß für die Deckungen des Depositengeschäfts 4 %, für diejenigen des Notengeschäfts unter Berücksichtigung des niedrigeren Zinsfußes für die auswärtigen Anlagen 3 %, also zuzuzahlende Zinsdifferenz resp. $2{,}5$ und $3{,}5$ %) vermindert sich die neue Last ohne Tilgung auf ca. 25, mit solcher auf ca. 28 Mill. Rbl. jährlich.*) Muß der Baarfonds des Depositen- oder des Notengeschäfts noch höher gehalten werden oder gelingt es nicht, die passenden in- und ausländischen leicht realisirbaren verzinslichen Deckungen in dem hier angenommenen Umfange zu beschaffen, so erhöht sich diese jährliche Ausgabe noch weiter. Doch möchte in längeren Jahresdurchschnitten der erwähnte Betrag wohl ausreichen, auch wird selbst nach Abrechnung der im ausländischen Geschäft zu zahlenden Provisionen ein Reinertrag von 3 % in diesem Geschäfte öfters überschritten werden können.

---

*) Goldmann a. a. Orte kommt auch auf einen Kostenbetrag von ca. 25 Mill. Rbl. bei seinem Reformprojecte (S. 140). Letzteres ist allerdings radicaler in Betreff der Creditbillete, aber es beruht auf dem bedenklichen Devalvationsprincip, noch dazu auf einer Devalvation um ein Drittel nach den anomalen Kriegscursen von 1866! Auch bezieht es sich auf Depositen und Serien nicht mit. So ist unser Vorschlag auch finanziell vortheilhafter.

Ohne Zweifel ist diese Vermehrung der Jahresausgabe um 25 Mill. Rbl., ohne Amortisation, eine ernste Sache. Die Reineinnahme des Jahres 1867 von 340 Mill. müßte dadurch z. B. um ca. $7{,}_3$% gesteigert werden. Indessen ist eben zu bedenken, daß mindestens eine solche oder eine ähnliche Summe der unumgänglich zu zahlende Preis für eine volks- und staatswirthschaftlich gleich wichtige Einrichtung, für die Ordnung des Geld- und Creditwesens ist. Diese Ausgabe wächst im Grunde gar nicht neu in Folge der hier befürworteten Operationen zu, sondern geht aus früheren Staatsnothlagen nothwendig hervor. Sie ist in der Hauptsache die durch den Krimkrieg veranlaßte Last, welche jetzt nur erst in diese richtige Form umgelegt wird, bisher aber auch schon in der Form der Papiergeldwirthschaft reell getragen wurde von Volk und Staat. Die neu gewonnene Ordnung des Geld- und Creditwesens erspart der Volkswirthschaft gewiß viele Kosten, welche der neuen, schließlich doch im Wege der Besteuerung zu beschaffenden Steigerung der Staatseinnahmen gegenüberzustellen sind und sich mit ihr mehr oder weniger compensiren müssen, wenn sich das auch nicht ziffermäßig belegen läßt. Etwas genauer kann man schon für die Finanzen selbst eine solche Compensation nachweisen. Die mancherlei Ausgabeersparnisse und Einnahmesteigerungen im Gefolge der Ordnung des Geldwesens wurden schon früher gelegentlich betont. Hier sei nur eine Ziffer hervorgehoben. Im Budget von 1866 standen $33{,}_7$ Mill. Rbl. auswärtiger Zins- und Amortisationskosten. Bei einem Agio von 20% sind darauf allein $6{,}_{74}$ Mill. Rbl. zuzusetzen. Alle auswärtige Zahlungen im gewöhnlichen Budget, diplomatischer Dienst, gewisse Marineauslagen, Anschaffungen von Waffen u. s. w. erhöhen diese Ausgaben im Auslande gewiß durchschnittlich auf 50 Mill. Rbl., die also 10 Mill. Rbl. Agio kosten. Bei einem Agio, wie wir es im Sommer 1866 einige Wochen erlebten, 40—50%, ist allein für die auswärtigen laufenden Zahlungen in einem Jahre soviel an Agio zuzusetzen, als die ganze Herstellung des Geldwesens nach unserem Vorschlage kostet. Dazu rechne man die ähnlichen Verluste der Eisenbahngesellschaften, der inländischen Production, welche, wie wir früher nachwiesen, dem Auslande die exportirten Erzeugnisse zum Theil schenkt, sobald die Preise im Inlande nicht im Verhältniß des Agios gestiegen sind. Man wird unter Berücksichtigung aller dieser Umstände kaum ernstlich vor den nur in einer anderen Form hervortretenden Kosten der Operationen, welche vielmehr die Kosten des

Krimkriegs und andere älterer Vorkommnisse im Staatsleben sind, zurückschrecken. Verbunden mit einigen Ersparungen in anderen Zweigen der Ausgaben und mit ohnehin nöthigen Steuerreformen können diese Kosten um so weniger ernstliche Schwierigkeiten machen, als sie nicht auf einmal im ganzen Betrage, sondern nur ratenweise im Laufe mehrerer Jahre während der allmählichen Durchführung der Operationen in's Budget zu stellen sind.

Größeren Bedenken als diese Kostenübernahme wird der Umfang der vorgeschlagenen Creditoperationen begegnen. Fast 600 Mill. Rbl. — selbst bei einer Vertheilung auf fünf Jahre, die passend sein möchte, jährlich beinahe 120 Mill. Rbl. „neuer Schulden", neuer russischer Ansprüche an den Capitalmarkt, besonders den auswärtigen, und daneben doch die ebenfalls unumgänglichen Anleihen für Eisenbahnen, vielleicht selbst für ein kleines chronisches Deficit.

Was die Ziffer von nahezu 600 Mill. Rbl. Anleihen betrifft, so haben wir sie, wie wir glauben, nicht willkürlich herausgegriffen, sondern sind zu ihr durch eine detaillirte Analyse der Verhältnisse gelangt. Zu groß oder größer, als der Zweck unbedingt verlangt, ist sie schwerlich. Im Gegentheil haben wir selbst wiederholt darauf aufmerksam gemacht, daß streng genommen eher mehr als weniger Abzahlungen und Conversionen unrealisirbarer in realisirbare Deckungen gefordert werden müßten. Die gefundene Ziffer hat daher unseres Bedenkens mehr die Eigenschaft einer Minimal- als einer Maximalgröße. Denjenigen, welche die Operation etwa durch die unterbleibende Regulirung der Serien und Depositen ermäßigen wollten, können wir nur unsere Auseinandersetzungen im Vorhergehenden entgegenhalten.

Zweierlei Einwände sind uns, u. A. auch im persönlichen Verkehr in Petersburg, gegen den Vorschlag einer solchen colossalen Regulirungsoperation entgegengetreten. Man zweifelt an der Durchführbarkeit derselben oder man giebt auch wohl etwas ironisch die Ersprießlichkeit und den guten Erfolg einer solchen Maßregel zu, bemerkt aber, daß man mit solchen Summen auf dem Papiere leicht um sich werfe, es handle sich in der Praxis darum, mit geringeren Mitteln eine Heilung herbeizuführen.

Wir möchten dem gegenüber vor Allem immer nur wieder, wie schon weiter oben geschehen ist, daran erinnern, daß hier ja gar kein neues Schuldenmachen, sondern nur eine Conversion alter Schulden vorgeschlagen

wird. Die riesige Summe von fast 1200 Mill. Rbl. schwebender Schulden ist nun einmal da, eine Convertirungsoperation von nicht 600 Mill. Rbl., noch dazu reell zu wenig über 4% Kosten durchgeführt, ist trotz ihrer absoluten Höhe relativ niedrig. Kann man wirklich im Laufe mehrerer Jahre nicht 600 Mill. Rbl. Anleihen aufnehmen, wie Manche behaupten, so muß man eben die schwebende Schuld in ihrem bisherigen Zustande lassen und wird dann sehen, daß man bald in größere Schwierigkeiten verwickelt ist, als wenn man mit Energie die unvermeidliche Conversion unternimmt, welche freilich auch ihre Schwierigkeiten bietet und manche neue, aber vorübergehende, schafft. Vor einer Operation wie der hier vorgeschlagenen zurückscheuen heißt uns nichts Anderes, als dem Staatsbankerott, bewußt oder unbewußt, zusteuern. Die Erscheinungen des Jahres 1866, ein Agio höher als das österreichische, die früher nachgewiesene wachsende Sensibilität des russischen Wechselcurses gegenüber discreditirenden Einflüssen lassen wahrlich für die Zukunft das Schlimmste befürchten. Grade bei der Lage des Geldmarkts im Jahre 1868 und bei dem immer noch hohen Credite, welchen Rußland auf den Börsen genießt, ist eine Operation für einen so eminent productiven Zweck wie die Herstellung der Valuta gewiß eines Erfolgs sicher, zumal die erforderliche Summe nach heutigen Verhältnissen so übermäßig eben nicht ist. Die russischen Staatsmänner, welche die Durchführbarkeit einer solchen Creditoperation bezweifeln, schlagen da den Credit ihres Staats niedriger an, als er, mit Recht oder Unrecht, trotz der großen Sünden der Finanzverwaltung thatsächlich immer noch ist.

Aber der andere Einwand: „freilich mit 600 Mill. Rbl. kann man helfen, das haben wir aber schon bisher gewußt, dazu braucht es nicht erst eine lange Beweisführung, die ein reines hors d'oeuvre ist; solcher Rath ist billig, wir bedürfen vielmehr eines leichter und mit geringeren Kosten ausführbaren Planes." Dieser Einwand beruht auf einem ebenso bedenklichen Optimismus, wie der vorige auf übertriebenem Pessimismus. Es ist ein Irrthum, wenn man, von Gewaltmaßregeln, wie Devalvation, abgesehen, sich einbildet, gegenüber einer so hohen und qualitativ so gefährlichen schwebenden Schuld wie der russischen mit kleineren Mitteln durchzukommen. Diese nützen nichts und sind deßhalb die kostspieligsten von allen. Wie gesagt, die Summe von 600 Mill. Rbl. ist eher eine Minimal- als eine Maximalziffer. Dafür können wir nur auf das Frühere verweisen.

Wenn wir vielmehr ein Bedenken hegen, so ist es das, ob die Summe von 600 Mill. Rbl. genügen wird, zur Beschaffung einer die Ordnung des Geldwesens, die Herstellung der Valuta, die stete Einlösbarkeit der Creditbillete verbürgenden Deckung der schwebenden Schuld. Wir glauben, darauf allerdings einigermaßen bauen zu dürfen, aber wir verhehlen uns auch nicht, daß womöglich und wenn nicht in den ersten Jahren, so doch in etwas späterer Zeit noch mehr zur Regulirung und Fundirung der schwebenden Schulden geschehen muß. In Betreff der Begründung unserer Zuversicht, daß wenigstens mit der Summe von ca. 600 Mill. Rbl. das fürerst Unumgängliche aber auch einigermaßen Genügende geschehen kann, und in Betreff weiterer Details der Durchführung der Operationen würden wie ebenfalls nur Früheres zu wiederholen haben. Es sei zum Schluß nur noch bemerkt, daß die Einlösung der Creditbillete erst beginnen darf, wenn die Operationen durchgeführt und damit die Mittel zur steten Einlösbarkeit wirklich verfügbar gestellt sind, daß ferner auch erst dann eventuell — es scheint uns erwünscht, aber nicht unbedingt nothwendig grade in Rußland — der Zwangscurs der Creditbillete aufgehoben werden darf, weil erst durch die stete Einlösbarkeit der Noten deren Paristand, selbst wenn er durch die Conjuncturen bereits herbeigeführt sein sollte, dauernd gesichert ist, wovon wieder die bleibende Einbürgerung der Münze im Verkehr abhängt.

Im Uebrigen muß die Reichsbank bei der Regulirung ihrer Geschäfte den anerkannten und erprobten Grundsätzen der Depositen- und Zettelbanken in der Discontopolitik, in der Bewegung ihres Zinsfußes und ihrer Ausleihungen folgen, worüber hier nichts Besonderes weiter zu bemerken ist.

Geht man mit Umsicht und Energie ans Werk, so kann mann gewiß auf Erfolg rechnen. So schwierig und so groß die Aufgabe ist, sie übersteigt nicht die Kräfte eines großen, wenn auch armen und noch unentwickelten Reiches wie Rußland, das trotz mancher inneren und äußeren politischen Schwierigkeiten nicht fürchten muß, durch die Sorge und den Kampf um seine Existenz, wie Oesterreich, immer wieder von der Lösung einer solchen Aufgabe abgezogen zu werden. Die Hauptsache bleibt wie stets in solchen Problemen des Staatslebens: der Muth des Wollens, der Muth der Initiative. Möge er nicht fehlen!

Nachträge.

I. Zu Seite 13.

Die von uns als wahrscheinlich hingestellte Ausdehnung einer starken Speculation in Oesterreich unter dem Einflusse des neu ausgegebenen Papiergelds ist in den Jahren 1867 und 1868 in großem Umfange eingetreten. Die Exportconjunctur für Getreide kam unterstützend hinzu.

II. Ueber den Werth der russischen Waarenausfuhr und den Wechselcurs.

zu Abschnitt VIII, 2, insbesondere zu S. 156 ff. und zu den Tabellen A bis C S. 159—162.

An der angeführten Stelle ist aus der Bewegung des Curswerths der russischen Ausfuhr der Schluß abgeleitet worden, daß diese Ausfuhr nach ihrem für den internationalen Verkehr maßgebenden Metallgeldpreise berechnet in den zehn Jahren seit dem Ende des Krimkriegs fast einen Stillstand aufweist. Im weiteren Verlaufe der Darstellung ist ferner die Hauptursache dieses Stillstands und insofern das Sinken des russischen Curses in dem niedrigen Stande der westeuropäischen Getreidepreise und eventuell der mangelhaften Uebertragung des Agios auf die Preise der russischen Exportartikel gefunden worden. Die genaue Gültigkeit dieser Schlußziehungen wird von der Richtigkeit der in den früheren Tabellen durchgeführten Zurückführung des Papiergeldwerths auf den Curswerth bedingt. Diese Umrechnung ist unanfechtbar, wenn der dabei zu Grunde

gelegte amtliche Waarenwerth genau den wirklichen Durchschnittswerth der in jedem Jahre exportirten Waaren darstellt und der von uns berechnete Durchschnittswechselcurs, nach welchem die Umrechnung vorgenommen wurde, zugleich genau der Durchschnittscurs ist, zu dem die Waaren dem Auslande angerechnet worden sind. Letztere Voraussetzung trifft nun zwar nicht ganz genau zu, aber doch soweit, daß die Umrechnung statthaft erscheint, ohne ein von der Wahrheit erheblich abweichendes Resultat zu ergeben. Für die sonst erforderliche detaillirte Umrechnung der in den einzelnen Terminen jedes Jahres zu verschiedenem Curse in verschiedenem Umfang erfolgten Exporte fehlt auch das Material.

Dagegen trifft die erste Voraussetzung, die Uebereinstimmung zwischen dem amtlichen und dem wirklichen in Papiergeld ausgedrückten Werthe der Waaren, nicht vollständig zu. Deßhalb erheischen die erwähnten Schlüsse, welche a. a. O. gezogen worden sind, eine kleine Einschränkung. Aus dem Folgenden wird sich jedoch ergeben, daß in der Hauptsache unsere frühere Beweisführung aufrecht erhalten bleibt, und das ist es, worauf es uns ankommt. Die Berücksichtigung andrer als der amtlichen Werthberechnungen liefert dann noch neue Belege für die früher entwickelte Theorie des Wechselcurses im Allgemeinen und der Abhängigkeitsverhältnisse des russischen Curses insbesondere.

Die früher benutzten amtlichen Angaben über den Werth des russischen Waarenhandels mit dem Auslande beziehen sich auf Preise, welche periodisch nach den wirklichen Preisen der letzten Jahre festgesetzt und dann einige Jahre lang der Werthberechnung zu Grunde gelegt werden. Die letzte solche Preisbestimmung erfolgte für das Jahr 1865 und wurde zuerst für die Handelsbewegung dieses Jahres angewendet. Grade dieser Umstand hatte uns bewogen, die Curswerthumrechnung dieser amtlichen Werthe vorzunehmen, weil die Verhältnisse der letzten Jahre der untersuchten Periode mit dem ganz außerordentlich hohen Agio eben dadurch richtig zum Vorschein kommen zu müssen schienen. Jedoch eine weitere Untersuchung über die russischen Waarenpreise hat uns belehrt, daß grade in den letzten Jahren die Abweichungen zwischen den amtlichen und den wirklichen Preisen zu groß sind, um ohne Weiteres für unseren Zweck, den Versuch des Nachweises des Zusammenhangs zwischen dem Exportwerth und dem Agio, die Curswerthumrechnung vornehmen zu können. Namentlich sind in den letzten Jahren die wirklichen Preise doch höher als die amtlichen, so daß

bei der Reduction dieses amtlichen Werths des Exports nach Maßgabe des Agios der Gesammtwerth zu klein ausfällt. *)

Aus diesem Grunde wird die frühere Untersuchung hier noch einmal aufgenommen, doch können des Raumes halber von den speciellen Berechnungen, welche wir anstellten, nur die Hauptergebnisse hier Platz finden. Die amtlichen handelsstatistischen Publicationen Rußlands enthalten auch Zusammenstellungen über die Marktpreise der wichtigsten Waaren an den Hauptmärkten, und zwar bis 1864 die monatlichen Maxima und Minima, von 1865 an die Jahresmaxima und Minima der Preise. Aus diesen Daten haben wir brauchbare Durchschnittspreise für einige Hauptartikel des Exports festzustellen gesucht und danach den wirklichen Werth des Exports berechnet. Ohne Zweifel kann auch diese Berechnung nur eine bedingte Zuverlässigkeit beanspruchen. Sie wird, namentlich für die letzten Jahre, eher zu hoch als zu niedrig sein und insofern wird bei ihrer Benutzung zur Bestimmung des Curswerths vielleicht ein entgegengesetzter

*) Auf Metallwerth reducirt werden müssen die handelsstatistischen Daten des auswärtigen Verkehrs von Papiergeldländern für gewisse Zwecke der Vergleichung jedenfalls stets, wie das neuerdings in Nordamerika geschieht. Neben der Schwierigkeit, den wirklichen Werth zu ermitteln, steht dann aber die andere nicht minder große, den richtigen Reductionscoefficienten zu finden, welcher sich eben nur unter Voraussetzung des richtig constatirten Papiergeldnennwerths der Waaren genau nach dem Agio bestimmt. Wie ungemein die bloßen Ziffern des Papiergeldnennwerths über die Höhe und Entwicklung des Handels bei starkem Agio täuschen, auch wenn jener Nennwerth dem wirklichen Werth möglichst genau entspricht, ergeben z. B. Curswerthberechnungen des Werths des Handels von Riga auch unter Zugrundlegung der jedenfalls richtigeren Werthberechnungen, welche in diesem Platze selbst angestellt worden sind. Der „declarirte" Werth des Rigischen Exports (s. d. Beiträge zur Statistik d. Rig. Handels, 1866, S. 78) ist 1841—50 um 16,4, 1851—60 um 19,2, 1861—64 um 23,8 % größer als der officielle Werth in den vom Departement des auswärtigen Handels veröffentlichten Ueberſichten. Letztere führen für 1866 einen Export Riga's von 23,06 Mill. Rbl. an, wogegen dieser nach der neuesten amtlichen Publication Riga's selbst (s. „Handel und Schifffahrt Riga's i. J. 1866") nicht weniger als 34,42 Mill. Rbl. also 43,7 % mehr beträgt. Führt man aber auch die höheren Daten Riga's auf den Curswerth in Metall zurück, so vermindert sich die Ziffer für 1866 auf 26,58 Mill. Rbl. und die periodenweise Bewegung des Curswerths der (declarirten) Ausfuhr zeigt ebensowenig ein günstiges Resultat wie die von ganz Rußland. Der (declarirte) Curswerth des Rigischen Exports war nämlich 1851—53 16,15, 1856—58 22,68, 1864—66 24,69 Mill. Rbl., oder es ergiebt sich eine Progression von 1000:1405:1529, zwischen den zwei letzten Perioden von 1000:1088. Diese Berechnung, auf Grund der den wirklichen jedenfalls nahe stehenden Preisansätze, stimmt mit den früheren Resultaten hinsichtlich des relativen Stillstands des russischen Exporthandels auffallend genug überein.

Fehler wie bei der Benutzung der amtlichen Werthberechnung gemacht: der gefundene Curswerth der Ausfuhr würde danach also, besonders in den letzten Jahren, zu hoch ausfallen. Dadurch bestätigen sich, falls er überhaupt hinter dem amtlichen Nennwerth, wie es geschieht, zurückbleibt, unsere früheren Schlüsse hinsichtlich des relativen Stillstands der Ausfuhr von Neuem, wenn auch nicht ganz in dem früher vorausgesetzten Umfang. Für unseren Zweck kommt zu Gunsten der neuen Berechnung auch zu erwägen, daß gewisse Fehler in den Preisansätzen für die ganze Periode die nämlichen sein werden und daher als durchlaufende nicht stören, so daß man wenigstens den für uns wesentlichsten Punkt, die Progression des Exportwerths, ermitteln kann.

Die neuen Werthberechnungen beschränken sich auf die fünf Hauptartikel Weizen, Flachs, Hanf, Leinsaat, Talg, deren wirkliche Marktdurchschnittspreise sich noch am sichersten feststellen zu lassen scheinen. Bei dem wichtigen Artikel Schafwolle war dies schwieriger, weßhalb er hier lieber fortblieb, ebenso wie das „andre Getreide", wofür die Berechnung auch zu unsicher wurde. Jene fünf genannten Artikel betragen aber fast drei Fünftel der Ausfuhr im europäischen Verkehr (1851/53 $58_{,8}$, 1856/58 $55_{,8}$, 1859/61 $56_{,6}$, 1862/63 $56_{,1}$, 1864/65 $56_{,3}$ % vom amtlichen Nennwerth, — auch eine bemerkenswerthe Gleichmäßigkeit). Sie unterliegen als Hauptartikel des Exports dem Einflusse des Curses am meisten und üben umgekehrt wieder den hervorstechendsten Einfluß auf diesen Curs aus. Die beiden anderen Artikel, „übriges Getreide" und Schafwolle, folgen im Großen und Ganzen in ihrer Preisbewegung jenen fünf Artikeln, namentlich bewegen sich die Preise von Weizen und anderem Getreide im russischen Export gleichmäßig, und ebenso zeigen Wolle und Flachs unter den Conjuncturen der letzten Jahre manche Aehnlichkeit im Preislaufe. Man kann danach wohl von den fünf Artikeln auf diese zwei anderen rückschließen. Da letztere etwa ein Fünftel der Ausfuhr betragen (1851/53 $17_{,6}$, 1856/58 $22_{,0}$, 1859/61 $24_{,9}$, 1862/63 $21_{,7}$, 1864/66 $20_{,2}$ % des amtlichen Werths), so gelten die Schlüsse aus der Werthbewegung der anderen fünf Artikel wenigstens annähernd für vier Fünftel des Exports nach Europa. Der Rest der Waaren besteht endlich seiner großen Masse nach gleichfalls aus rohen Producten der Land- und Waldwirthschaft, unterliegt daher ähnlichen Productions- und Consumtionsverhältnissen, ähnlichen Einflüssen der Communicationsmittel in seiner Preisbewegung wie jene

Hauptartikel, so daß auch der Rückschluß von letzteren auf das letzte Fünftel nicht zu gewagt erscheint.

In der folgenden Uebersicht sind statt der Daten der einzelnen Jahre gleich diejenigen der Durchschnitte der Perioden enthalten. Natürlich wurde die Curswerthreduction nicht nach dem Durchschnittsagio der Periode, — was gleiche Exporte in jedem Jahr voraussetzte, — sondern nach dem Jahresagio vorgenommen. Die Berechnung nach dem amtlichen Werth, nebst Umrechnung desselben auf den Curswerth ist hier zur bequemeren Vergleichung noch einmal neben die neue Berechnung gestellt und einige Daten für 1867 (publicirt im August 1868) sind hinzugefügt worden. Die Progression betrifft selbstverständlich immer die gleiche Rubrik (also z. B. amtlicher Werth 1851—53 = 1000, 1856—58 = 1288 u. s. w.).

Ausfuhr im europäischen Verkehr. Mill. Rubel.

	Weizen.	Flachs.	Hanf.	Leinsaat.	Talg.	Summe.	Progression der Summe.	
1851—53								
Amtl. Werth . . .	25,54	10,53	7,81	9,42	9,70	63,00	1000	
Curswerth dess. . .	25,54	10,53	7,81	9,42	9,70	63,00	1000	
Wirkl. Werth . .	25,79	10,52	8,12	10,03	10,01	64,47	1000	
Curswerth dess. . .	25,79	10,52	8,12	10,03	10,01	64,47	1000	
1856—58								
Amtl. Werth . . .	31,00	13,45	7,84	14,16	14,77	81,22	1288	1000
Curswerth dess. . .	30,15	13,02	7,60	13,76	14,31	78,84	1251	1000
Wirkl. Werth . .	32,20	12,95	7,97	15,16	17,09	85,37	1324	1000
Curswerth dess. . .	31,35	12,53	7,74	14,74	16,56	82,92	1286	1000
1859—61								
Amtl. Werth . . .	39,39	14,12	8,31	13,26	12,85	87,93	1395	1082
Curswerth dess. . .	36,22	12,95	7,61	12,18	13,65	82,61	1311	1017
Wirkl. Werth . .	37,44	14,39	8,40	14,12	16,15	90,50	1404	1060
Curswerth dess. . .	34,26	13,20	7,69	13,26	14,85	83,26	1291	1004
1862—63								
Amtl. Werth . . .	33,41	16,51	8,69	14,30	9,78	82,69	1312	1018
Curswerth dess. . .	31,03	15,37	8,07	13,25	9,15	76,87	1220	946
Wirkl. Werth . .	31,26	17,85	9,63	13,70	9,55	81,99	1272	960
Curswerth dess. . .	29,04	16,61	8,96	12,71	8,89	76,21	1182	919
1864—66								
Amtl. Werth . . .	43,44	20,34	9,94	17,05	11,26	102,03	1619	1256
Curswerth dess. . .	35,03	16,58	8,10	13,93	9,65	83,29	1322	1056
Wirkl. Werth . .	53,06	22,54	11,21	19,89	13,68	120,38	1867	1410
Curswerth dess. . .	42,80	18,35	9,13	16,19	11,06	97,53	1513	1176
1867	All. Getr.							
Amtl. Werth . . .	93,98	19,83	8,67	18,36	11,83	152,87		
Curswerth dess. . .	79,64	16,85	7,35	15,56	10,03	129,48		

Aus dieser Uebersicht ergiebt sich, daß der reelle Metallwerth der Ausfuhr in den letzten Jahren zwar nicht in dem früher vorausgesetzten Maße hinter dem amtlichen Nennwerth zurückbleibt, aber doch erheblich geringer ist als dieser. Von 1856—58 bis 1864—65 ist die gesammte Ausfuhr im euopäischen Verkehr ihrem amtlichen Nennwerth nach um 24,6, nach dem Curswerth dieses Nennwerths nur um 4,5 %, die Ausfuhr der genannten fünf Hauptartikel nach denselben Berechnungen zwar ein wenig stärker, um resp. 25,6 und 5,6 % gestiegen, dagegen betrug die Zunahme nach dem muthmaßlichen wirklichen Werth dieser fünf Artikel resp. 41 und 17,6 %. Letztere Ziffer repräsentirt die Zunahme der russischen Kaufkraft im europäischen Handel gegenüber dem Auslande, — im jährlichen Durchschnitt nur 2,2 %! Dabei ist anzunehmen, daß die Steigerung des reellen Metallwerths der übrigen Ausfuhr eher schwächer als stärker wie die eben berechnete, wenn auch im Ganzen ungefähr die nämliche gewesen ist.

Die gefundene Steigerung des reellen Metallwerths der Ausfuhr ist ferner ganz ausschließlich den beiden Jahren 1865 und 1866, in welchen die Preise stärker anzogen, zuzuschreiben. Für die vorhergehenden Jahre zeigt sich auch nach der neuen Werthberechnung eine sehr niedrige Ziffer des wahren Curswerths der Ausfuhr, und zwar nicht nur in den beiden Jahren der Einlösungsoperation, 1862—63, wo man die Abnahme des Exports eben dieser Operation und der in ihrem Gefolge stattgehabten Goldausfuhr zuschreiben könnte — wie es die Anhänger der Papiergeldwirthschaft gethan haben — sondern auch noch im Jahre 1864 (vermuthlich auch noch in einem Theile des Jahres 1865, namentlich was Getreide anlangt). Der wahre Curswerth der fünf Artikel betrug nämlich in den Jahren 1862—66 resp. 78,06, 74,39, 78,47, 100,77 und 113,34 Mill. Rbl., davon kamen auf Weizen 30,20, 27,88, 31,56, 39,87 und 56,98. Im Jahre 1865 war die Flachsausfuhr ganz abnorm hoch. Man kommt demnach auch hier wieder zu dem Schluß, daß der niedrige Stand der westeuropäischen Getreidepreise von Mitte 1862 an ein Haupterklärungsgrund des Fallens des russischen Wechselcurses ist. Dieses Fallen wurde durch die Einlösungsoperation nur eine Zeitlang künstlich aufgehalten, erfolgte aber nach dem Mißlingen derselben Ende 1863 um so stärker, weil der Handel in Folge der schwächeren Ausfuhr ungewöhnlich wenig Rimessen lieferte. Dieses Moment wirkte also in derselben Richtung wie das Mißtrauen, welches das Fiasco der Einlösungsoperation und der polnische Aufstand hervorriefen. Vom Herbst 1866 an erfolgte eine bedeutende

Erholung des Curses, welche auf die Steigerung des Exports, besonders von Getreide in erster Linie mit zurückzuführen ist. Sie würde aller Wahrscheinlichkeit nach bereits etwas früher begonnen haben, hätten nicht die stürmischen politischen Ereignisse des Jahres 1866 dem entgegengewirkt. Sonst wäre der Durchschnittscurs von 1866 vermuthlich eher günstiger als ungünstiger wie der von 1865 gewesen. Der relativ gute Cursstand von 1867 und 1868 trotz abermaliger Vermehrung des Papiergelds hängt mit der Fortdauer der Exportconjunctur zusammen, wird daher auch sehr wahrscheinlich mit ihr enden.

Für den russischen Producenten, welcher mit Papiergeld seine Ausgaben bestreitet, war es ein besonders nachtheiliger Zufall, daß das Sinken der westeuropäischen Getreidepreise mit dem Steigen des Wechselcurses, also dem Sinken des Agios 1862—63 zusammentraf. Beim Verkauf wurde nicht nur eine geringere Menge Metallgeld erlöst, sondern dies letztere hatte auch einen geringeren Werth in Papiergeld. Umgekehrt profitirte der Producent von 1866 an um so mehr, weil die fremden Getreidepreise und das Agio beide so erheblich stiegen. Die Lage des Consumenten war im Gegensatz hierzu deßhalb jetzt um so ungünstiger, je günstiger sie früher gewesen.

Der Zusammenhang zwischen den westeuropäischen, besonders den englischen Getreidepreisen und denjenigen der russischen Ausfuhrplätze läßt sich deutlich aufweisen. Zugleich zeigt sich, wie bei diesen Artikeln das Agio sich auf den inländischen Preis überträgt. Es seien zum Belege aus einem größeren Material hier nur einige Notizen über den Durchschnittspreis des Weizens in Odessa aus den letzten Jahren mitgetheilt, im Vergleich zur Bewegung der englischen Preise und des Agios.

	Odessa Weizenpreis per Tschetw. Rubel. Nennwerth.	Curswerth.	Agio Procent.	Englischer Preis per Quarter, Shill. und Pence.	
1861	8,62	7,70	12,0	55 Shill.	4 Pence.
1862	7,66	6,93	10,5	55 „	5 „
1863	6,94	6,64	4,5	44 „	9 „
1864	7,09	6,03	17,7	40 „	2 „
1865	7,88	6,51	21,1	41 „	10 „
1866	10,62	8,20	29,5	49 „	11 „
1867			18,0	64 „	3 „

Hier steigt der englische Preis von 1864 bis 1866 um 24,2 %, der Preis in Odessa nach dem Curswerth um 36, nach dem Nennwerth, also

unter Mitwirkung des um fast 12 % höheren Agios, um 49,8 %. Ein völliger Parallelismus ist natürlich nicht zu erwarten, weil die anderweite Nachfrage und der Ernteausfall in Rußland selbst ebenfalls einwirken, auch ist die Berechnung des Durchschnittspreises, sowohl des englischen als des Odessaer, dafür zu unsicher. Je genauer die Preise dem Agio folgen, desto schädlicher für den Consumenten sind also alle Maßregeln, welche, wie die früher besprochenen Goldankäufe der Bank, das Agio künstlich hochhalten.

III. Zu Seite 200.

Die Flauheit der Geldmärkte und die Anhäufung des baaren Geldes in den großen Banken hat im Ganzen auch den Sommer 1868 hindurch noch angedauert und sich zum Theil sogar noch gesteigert. Namentlich ist der Baarfonds der französischen und der preußischen Bank abermals seit Mai 1868 gewachsen. Anfang September 1868 betrug der Baarfonds

der englischen Bank .	20,847,000 Pfd. St.,
der französischen Bank .	1314,293,000 Fr.,
der preußischen Bank .	96,050,000 Thlr.,
oder Rubel in Summa	546,3 Mill.,
gegen Mai 1868 . .	497,1 Mill.

Der Notenumlauf der französischen Bank betrug im September 1868 nur 1238,95 Mill. Fr., die Guthaben der Privaten 500,4 Mill. Fr., noch 69,4 Mill. Fr. mehr als im Mai. Auch bei der englischen Bank erreichten die Privatdepositen zu derselben Zeit die ungewöhnliche Höhe von 19,578,000 Pfd. St. Der Notenumlauf der preußischen Bank betrug gleichzeitig 139,67 Mill. Thlr. — (S. Nachtrag V am Schlusse).

Im Ganzen ist die Lage der Geldmärkte im Herbst 1868 noch ebenso günstig für russische Creditoperationen zu Friedensarbeiten als im Frühjahr 1868. Aber es scheint, daß die russische Finanzverwaltung die vielleicht nur noch kurze Zeit zu Fundirungsoperationen verstreichen läßt. Nicht einmal für die Fundirung der abgelaufenen Serien geschieht etwas. Die im Jahre 1868 fälligen fünf Serien sind im August einfach erneuert worden!

IV. Zu Seite 205.

Die Couponsteuermaßregeln in Oesterreich sind im Sommer 1868 vorläufig in der Weise zum Abschluß gekommen, daß zwar die für drei Jahre beabsichtigte Erhebung einer 17 %igen Vermögenssteuer für alle Werthpapiere mit Ausnahme der Staatspapiere unterblieben, dagegen die Couponsteuer von Staatspapieren von 7 auf 20, für die bisher ausdrücklich

steuerfreien von 0 auf 13 % und für die anderen Werthpapiere, wenn dieselben bisher schon dieser Steuer unterworfen waren, von 7 auf 10 % erhöht worden ist. Angesichts der Besteuerung contractlich steuerfreier Anlehen hat die neue Zusage, daß die 20 %ige Couponsteuer nicht erhöht (also höchstens ermäßigt) werden darf, natürlich einen sehr geringen Werth.

In Italien ist die Couponsteuerfreiheit im Jahre 1868 nur für die auf Namen lautenden Obligationen, welche im Eigenthum von Ausländern sind, gewährt worden.

Man sieht, eine rechtliche Staatsschuldenpolitik Rußlands gegenüber diesen Gewaltthätigkeiten hätte fortwährend große Aussichten, einen umfassenden Markt für russische Staatspapiere im Ausland zu schaffen.

V. Zu Seite 225 und den dortigen Tabellen.

In der Lage der Reichsbank ist nach den Bankausweisen zu schließen im Jahre 1868 bis zum September keine wesentliche Aenderung vorgegangen. Unter Benutzung des Ausweises der Bank vom 19. August (31. August n. St.) und ihrer Filialen vom 1. April 1868 stehe hier nachfolgende Uebersicht der Lage der Bank im Sommer resp. Herbst 1868 zur Ergänzung der früheren Tabelle 4.

Passiva:

	Mill. Rbl.
Notenumlauf	689,2
Privatdepositen	239,7
Oeffentliche Depositen	30,1
Summe kündbarer Schulden .	959,0
Fundirte Schuld	266,1
Verschiedenes	14,6
Summe dieser Passiva	1239,7

Activa:

Metallvorrath	120,5
Privatforderungen	58,1
Summe der bankmäßigen Activa	178,6
Realisirbare Staatsschuld . .	65,7
Summe der realisirbaren Activa	244,3
Hypothekarische Forderungen .	224,2
Unrealisirbare Staatsschuld .	774,5
Verschiedenes	2,7
Summe dieser Activa	1245,7

Man sieht, daß die Ziffern im Ganzen von denen des Mai 1868 nicht erheblich abweichen. Deßhalb ist an der früheren Darstellung, soweit sie an die concrete Lage der Bank anknüpfte, auch nichts Besonderes zu ändern.

Die Notenemission für die Succursalen, im November 1867 noch 34,₇ Mill. Rbl., hat sich bis Ende August 1868 auf 14,₅ Mill. Rbl. vermindert, allerdings zum Theil nur durch Uebertragung auf das Hauptconto der Creditbillete, so daß die vorübergehende Emission eine dauernde wird, wenn auch etwas Gold dagegen valedirt. Von den Privatdepositen zeigen die (meist verzinslichen) Contocorrente eine ansehnliche Zunahme (40,₅₈ gegen 25,₃₈ Mill. Rbl. am 1. Januar), ebenso die Billets à Ordre (24,₈₁ gegen 17,₂₃ Mill. Rbl.), die verzinslichen Depositen abermals, wie früher, eine Abnahme (122,₄₄ gegen 128,₁₄ Mill. Rbl.). Bedeutend haben auch die öffentlichen Depositen abgenommen (30,₀₆ gegen 46,₀₆ Mill. Rbl. am 1. Mai), ein Beleg für frühere Argumentationen.

Von den Activen hat sich der Baarfonds noch um einige Millionen vergrößert, die Wechsel (28,₆₀ Mill.) und ein wenig auch die Vorschüsse zeigen von Neuem eine Abnahme: die Mittel zu den Goldankäufen liefert also, da die Notencirculation wenigstens nicht erheblich zunimmt, die Einschränkung der Vorschüsse und Wechsel, — ein ähnliches Symptom, wie bei den andern großen solventen Banken, nur daß die Geschäftsflauheit in Rußland nicht selbständig zu dieser Einschränkung führt, wenn der Verkehr auch nicht erheblich zu reagiren scheint, denn der Disconto ist nur 5%, für Petersburg nicht eben hoch.

Mit Inbegriff der Petersburger und der Wiener Nationalbank (111,₃ Mill. Fl. Anfang September) lagert also im September 1868 in den fünf Hauptbanken Europas die riesige Summe von 734,₆ Mill. Rbl. Edelmetalls, großentheils Golds, 348,₆ Mill. Rbl. mehr als vor dem Kriege von 1866 (Ende 1865, s. S. 200). Auch die Baarvorräthe der kleineren Banken, z. B. der Hamburger (August 1868 24,₀₆, August 1865 12,₉₆ Mill. M. B.) sind meistens stärker als seit lange, mitunter stärker als jemals früher. Werden diese Summen Zerstörungs- oder Friedensarbeiten dienen?!

Druckfehlerverzeichniß.

Seite 8	Zeile 3	von unten	lies	Beiträge	statt Beitrag.
„ 12	„ 16	„ oben	„	dann	„ denn.
„ 14	„ 16	„ unten	„	bilden	„ bieten.
„ 32	„ 9	„ „	„	steigender	„ steigernder.
„ 33	„ 1	„ „		ist hinter „Capitals" einzuschalten: in stehendes.	
„ 37	„ 4	„ oben	„	„ „eine"	„ neue.
„ 47	„ 6	„ „	lies	geringere	statt größere.
„ 80	„ 12	„ „	„	in Betreff	„ von in Betreff.
„ 81	„ 13	„ unten	„	Mittlere	„ mittlere.
„ 85	„ 10	„ oben	„	wechselnden	„ wachsenden.
„ 87	„ 7	„ „	„	eine	„ ein.
„ 107	„ 8	„ unten	„	Verwendung	statt Verwandlung.
„ 113	„ 7	„ „	„	eben	statt aber.
„ „	„ 5	„ „	„	vor	„ von.
„ 114	„ 18	„ oben	„	nachgewiesen	statt angewiesen.
„ 119	„ 2	„ „	„	60	statt 48.
„ „	„ 4	„ „	„	Monate	statt Momente.
„ „	„ 16	„ unten	„	dagewesene	statt dagewese.
„ 121	„ 8	„ oben	„	nachzuforschen	statt nachzuhelfen.
„ 122	Reihe für 1859 Spalte	Maxima des Petersburger Curses	lies	$36,_{69}$	statt $36,_{67}$.
„ 123	Zeile 4	von unten	lies	per S. Rbl.	statt Pfd. St.
„ 125	„ 5	„ oben	„	erlöst	statt gelöst.
„ 134	„ 9	„ „	„	Monat zu Monat	statt Moment zu Moment.
„ „	„ 12	„ „	„	al pari	statt als Pari.
„ 141	„ 16	„ unten	„	nun	statt nur.
„ 144	„ 2	„ „	„	an den	statt aus dem.
„ 145	„ 18	„ „	„	erhabenen	statt erhabener.
„ 150	Reihe für 1853 Spalte 3		lies	$48,_{17}$	statt $18,_{37}$.

Seite 150 Reihe für 1862 Spalte 6 lies 61,84 statt 61,74.
,, ,, ,, ,, 1865 ,, 3 ,, 45,79 ,, 45,73.
,, ,, ,, ,, ,, ,, 7 ,, 31,58 ,, 31,55.
,, 152 Zeile 8 von oben lies —67 statt —57.
,, 153 ,, 12 ,, ,, ,, 1862 ,, 1864.
,, ,, ,, 16 ,, ,, ,, kleine ,, kleinere.
,, ,, ,, 1 ,, unten ,, 1854 ,, 1858.
,, 156 ,, 8 ,, oben ,, eher ,, noch.
,, 157 ,, 1 ,, ,, ,, doch nur statt doch.
,, 159 ,, 7 ,, unten ,, gewachsene statt gewesene.
,, 160 1. Reihe 1864–66 Spalte 5 lies 19,76 statt 29,76.
,, ,, 2. ,, ,, ,, 5 ,, 1831 ,, 2758.
,, ,, 2. ,, 1856—58 ,, 2 ,, 743 ,, 443.
,, 162 Reihe für 1855 Spalte 12 lies 20,75 statt 20,45.
,, ,, ,, ,, 1857 ,, 5 ,, 36,6 ,, 34,6.
,, 164 Zeile 4 vor oben lies anomalen statt normalen.
,, ,, ,, 7 ,, unten ,, D statt C.
,, 169 Tabelle Reihe August 1857 Spalte 3 lies 37,44 statt 59,46.
,, ,, ,, ,, Februar 1858 ,, 3 ,, 35,50 ,, 45,50.
,, ,, Zeile 8 von unten lies diese statt dieser.
,, 170 ,, 5 ,, ,, ,, näherer statt näheren.
,, 171 ,, 14 ,, oben ,, herbeigeführt statt heimgeführt.
,, 173 ,, 14 ,, ,, ,, Wahrscheinlichkeit statt Unwahrscheinlichkeit.
,, 175 ,, 3 ,, ,, ,, (beide Male) Geld statt Gold.
,, ,, ,, 5 ,, ,, ,, Geldhorte statt Geldsorte.
,, 177 ,, 1 ,, ,, ,, Durchschnitts statt Durchschnitts-,.
,, 180 ,, 7 ,, ,, ,, verwandelt statt verwendet.
,, 184 ,, 19 ,, ,, ,, neu statt noch.
,, ,, ,, 2 ,, unten ,, dann ,, denn.
,, 191 ,, 15 ,, ,, ,, werden statt worden.
,, 196 ,, 8 ,, ,, ,, Zufluß ,, Zuschuß.
,, 199 ,, 22 ,, ,, ,, Goldmassen statt Geldmassen.
,, 200 ,, 3 ,, ,, ,, 24,48 ,, 2448.
,, 201 ,, 19 ,, ,, ,, 1861 statt 1851
,, 205 ,, 9 ,, oben ist hinter österreichische einzuschalten: 5%ige.
,, 206 ,, 17 ,, ,, lies wann statt wenn.
,, 208 ,, 14 ,, ,, ,, stehe ,, stehn.
,, 210 ,, 3 ,, ,, ,, Weltwirthschaft statt Volkswirthschaft.
,, 215 ,, 2 ,, unten ,, 259,38 statt 253,38.
,, 216 ,, 8 ,, oben ,, Vertrag ,, Vergleich
,, 218 Reihe übr. Europa ,, 3,268,000 statt 3,270,000.
,, ,, Zeile 9 von unten ,, 251,8 statt 253,8.
,, ,, ,, 8 ,, ,, ,, 19,4 ,, 19,9 (abgesehen vom asiatischen Verkehr in 1866).

Seite 221 Zeile 2 von oben lies eben statt aber.
„ 227 „ 19 „ „ „ Gattungen statt Haftungen.
„ 228 „ 13 „ unten „ statt „eine“: die bisherige.
„ „ „ 8 „ „ „ , also die statt als.
„ 229 „ 6 „ oben „ jenen statt jener.
„ „ „ 4 „ unten „ der „ den.
„ 231 „ 11 „ „ „ uns nach: haben.
„ 234 „ 1 „ oben „ 6) statt 5).
„ 235 „ 2 der Anm. von oben lies 3 statt 8 (in 1864).
„ 241 in der Ueberschrift lies 7) statt 6).
„ „ Zeile 2 der Anm. von unten lies dem statt den.
„ 242 im Conto der übrigen kündbaren Schulden Spalte der Activa lies
Metall $19,_{95}$ und $4,_{5}$% statt $13,_{95}$ und $6,_{5}$.
(erste) Summa $149,_{99}$ „ $48,_{9}$ „ $155,_{93}$ „ $48,_{9}$.
(zweite) Summa $155,_{57}$ „ $51,_{9}$ „ $150,_{57}$ „ $51,_{9}$.
„ 250 Zeile 15 der Anm. von oben lies danach statt dennoch.
„ 252 „ 4 des Textes von unten lies gewachsen statt gewesen.
„ 260 „ 16 von oben lies einem statt einer.
„ 262 „ 7 „ „ „ jenes „ jedes.
„ 265 „ 9 „ „ „ woran „ wovon.
„ 271 „ 18 „ „ „ nennenswerther statt namenswerther.
„ 272 „ 2 „ unten „ sonst statt fast.
Tabelle zu Seite 225.
Tabelle 1, Rubrik 6, Zeile 2 lies schuldige statt Schuld,.
„ 3, Spalte 1. Mai 1868 Reihe 13 lies $232,_{00}$ statt $232,_{01}$.
„ „ „ 1. Juli 1867 „ 9 „ $1257,_{04}$ „ $1267,_{04}$.
„ „ „ 1. Jan. 1868 „ 9 „ $1240,_{31}$ „ $1240,_{41}$.

Druck der Livländischen Gouvernements-Typographie.